

**Die Entwicklung der Eurogeld- und Eurokreditmärkte
in den siebziger Jahren
unter besonderer Berücksichtigung der
Zahlungsbilanzfinanzierung**

Dissertation

zur Erlangung des Grades
eines Doktors der
wirtschaftlichen Staatswissenschaften
(Dr. rer. pol.)

des Fachbereichs Rechts- und
Wirtschaftswissenschaften
der
Johannes Gutenberg-Universität Mainz

vorgelegt von
Diplom-Volkswirt
Bernd Groth

1984

**Die Entwicklung der Eurogeld- und Eurokreditmärkte
in den siebziger Jahren
unter besonderer Berücksichtigung der
Zahlungsbilanzfinanzierung**

Dissertation

zur Erlangung des Grades
eines Doktors der
wirtschaftlichen Staatswissenschaften
(Dr. rer. pol.)
des Fachbereichs Rechts- und
Wirtschaftswissenschaften
der
Johannes Gutenberg-Universität Mainz

vorgelegt von
Diplom-Volkswirt
Bernd Groth

1984

Erstberichterstatter:

Prof. Dr. Rudolf Meimberg

Datum der Berichterstattung:

12. August 1983

Zweitberichterstatter:

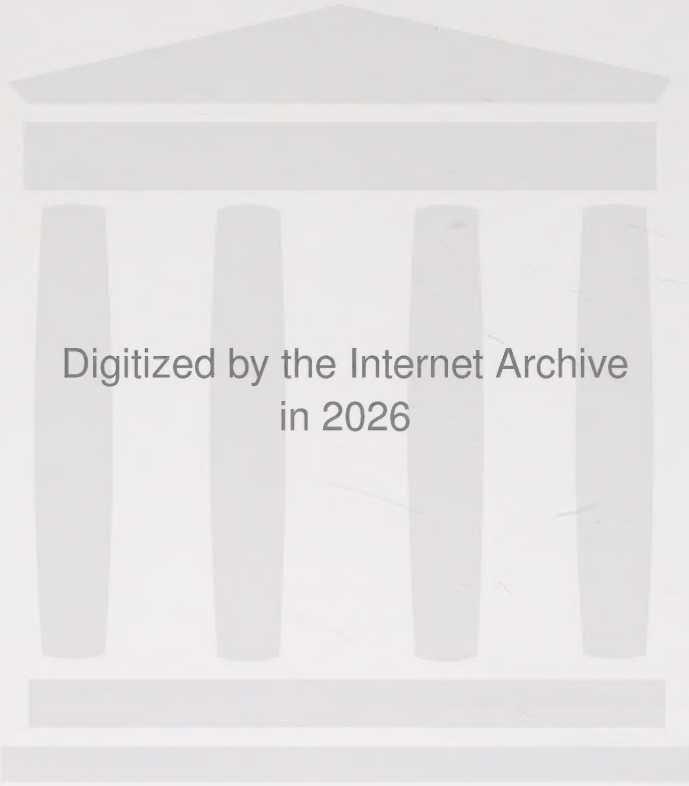
Prof. Dr. Werner Zohlhöfer

Datum der Berichterstattung:

19. Januar 1984

Tag der mündlichen Prüfung:

28. Mai 1984



Digitized by the Internet Archive
in 2026

I N H A L T S V E R Z E I C H N I S

	Seite
Verzeichnis der Abbildungen, Tabellen und Übersichten	VI
Verzeichnis der Tabellen im Anhang	IX
Literaturverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXVII
1. Einleitung	1
2. Vom Eurodollarmarkt zum internationalen Finanzmarkt	6
2.1 Ein herkömmliches Eurodollargeschäft und die Definition einer Eurodevise	6
2.2 Die Fristigkeit der Eurokredite	11
2.3 Der Eurogeldmarkt als Weltgeldmarkt	12
2.4 Der Eurokreditmarkt	16
2.5 Der Beginn einer neuen Ära der Euromärkte	18
3. Die Euromärkte in der Endphase des Bretton-Woods-Systems	19
3.1 Der Übergang von starren zu flexiblen Wechselkursen	19
3.2 Der Eurogeldmarkt	19
3.2.1 Die Entwicklung des Eurogeldmarktvolumens	19
3.2.1.1 Die Veränderung des Bruttovolumens	19
3.2.1.2 Die Veränderung des Nettovolumens	22

	Seite
3.2.2 Die regionale Herkunft und Verwendung von Fremdwährungen	23
3.2.2.1 Die Gläubigerstruktur	24
3.2.2.2 Die Schuldnerstruktur	27
3.2.2.3 Die Ursachen der Verschiebungen in der Schuldnerstruktur auf den Euromärkten	29
3.2.2.3.1 Abnehmende Verschuldung amerikanischer Geschäftsbanken und Nichtbanken am Eurodollarmarkt	29
3.2.2.3.2 Nichtbanken: Substitution der nationalen Kreditmärkte durch den Eurogeldmarkt	32
3.2.2.3.2.1 Hochzinspolitik in Westeuropa und sinkende Eurogeldmarktzinsen	32
3.2.2.3.2.2 Die steigende Relevanz der Nichtbanken	35
3.2.2.3.3 Die Chance der Entwicklungsländer	38
3.2.2.4 Die Nettopositionen der Länder bzw. Ländergruppen	40
3.3 Euromärkte: Krisenherd oder Stabilisator in der Zeit von 1971 - 1973	44
3.3.1 Das Angebots- und Nachfrageverhalten bei der Währungsspekulation	45
3.3.2 Die Untersuchung des Eurogeldmarktes unter dem Aspekt der Währungsspekulation	47
3.3.3 Die Auswirkungen der Währungsunsicherheiten auf den Eurogeldmärkten und die sich daraus ergebenden Konsequenzen	55
3.4 Intensivierung des längerfristigen Kreditgeschäftes	60
3.4.1 Zur Internationalisierung des Bankensektors	61
3.4.1.1 Internationale Bankenkooperationen	61

	Seite
3.4.1.2 Die Eurospezialbanken	65
3.4.2 Einführung neuer Kreditverträge	68
3.4.3 Die Struktur des Eurokreditmarktes in der Entstehungsphase	72
4. Die Eurogeld- und Eurokreditmärkte nach dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen 1973 - 1980	76
4.1 Die Rahmenbedingungen	76
4.2 Das Wachstum der Eurogeldmärkte und die Veränderungen in der Währungsstruktur	77
4.3 Die Abdeckung des Währungsrisikos über die Euromärkte und die Folgen der Herstatt-Krise	81
4.4 Der Einfluß der nationalen Konjunkturlagen auf die Euromärkte	84
4.4.1 Die konjunkturbedingten Substitutionsbeziehungen zwischen den nationalen und internationalen Geldmärkten	85
4.4.2 Die Marktanteile des Nichtbankensektors	89
4.5 Das Recycling der Ölgelder über die Euromärkte	91
4.5.1 Die wirtschaftspolitische Problematik der Ölpreisexplosion und die Funktion der Euromärkte	91
4.5.2 Die Entwicklung des Eurodevisenangebots unter besonderer Berücksichtigung der Ölexportstaaten von 1974 - 1979	93
4.5.2.1 Die Liquiditätspräferenz und die Absorptionsfähigkeit der OPEC-Staaten	93
4.5.2.2 Die Bedeutung der Petrodollarüberschüsse für den Eurogeldmarkt und die Veränderungen in der Gläubigerstruktur	99
4.5.2.2.1 Die Entwicklung nach der ersten Ölkrise	99

4.5.2.2.2	Die Auswirkungen der zweiten Ölpreisexplosion	102
4.5.2.2.3	Die Ölexportstaaten - stabile Nettodeviseneinleger	105
4.5.3	Die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite über die Euromärkte im Anschluß an die Ölkrisen	108
4.5.3.1	Die Problemstellung	108
4.5.3.2	Die Schuldnerstruktur am Eurogeldmarkt 1973 - 1980	110
4.5.3.3	Die strukturelle Entwicklung des Eurokreditmarktes und sein Beitrag zur Zahlungsbilanzfinanzierung	113
4.5.3.3.1	Die Veränderungen in der Zusammensetzung der Schuldner am Eurokreditmarkt unter dem Eindruck wechselnder Rahmenbedingungen	113
4.5.3.3.2	Die Eurokreditmarktkonditionen der wichtigsten Schuldnergruppen	123
4.5.3.3.2.1	Die Margenentwicklung	123
4.5.3.3.2.2	Die Laufzeitenentwicklung	130
4.5.3.3.2.3	Die Würdigung der Risikostruktur der Eurobanken	134
5.	Die Relevanz der Zentralbanken für die Euromärkte	140
5.1	Die Beeinträchtigung der nationalen Geld- und Kreditpolitik	141
5.2	Die Expansion der offiziellen Euroeinlagen aus dem Bereich der Rohstoffexportländer	144
6.	Die Problematik der Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte	150
6.1	Einleitende Bemerkungen	150
6.2	Die Beurteilung des Länderratings	150
6.3	Leistungsbilanzdefizite: Anpassung contra Finanzierung	154

6.3.1	Die Umgehung der Konditionalität der IWF-Kredite durch Euromarktkredite in den siebziger Jahren	155
6.3.2	Gefahr von Instabilitäten durch die private Zahlungsbilanzfinanzierung	161
6.4	Lösungsansätze zur zukünftigen Rolle der Euromärkte im Recycling-Prozeß	164
6.4.1	Die Ausdehnung der Konditionalität auf mittel- und langfristige Eurokredite	164
6.4.2	Die Zahlungsbilanzfinanzierung über den Eurokapitalmarkt	169
6.4.3	Die Zusammenarbeit zwischen dem Internationalen Währungsfonds und den Eurobanken	172
6.4.3.1	Der Währungsfonds als Bürge der offiziellen Eurokredite	172
6.4.3.2	Der Währungsfonds als Zentralstelle der Zahlungsbilanzfinanzierung	173
6.4.3.2.1	Annahmen und Vorteile	173
6.4.3.2.2	Einwände gegen die Kompetenzerweiterung des IWF und abschließende Würdigung	179
6.5	Resümee	181
7.	Prophylaktische Maßnahmen zur Risikobegrenzung auf den Euromärkten	183
7.1	Die Problemstellung	183
7.2	Reduzierung der offiziellen Eurodeviseneinlagen	183
7.3	Einrichtung einer Evidenzzentrale und die Erweiterung der nationalen Bankenaufsicht	185
7.4	Die Notwendigkeit der internationalen Koordination der Geldpolitik aus der Sicht der Bundesbank	191
8.	Abschließende Bemerkungen	194
Anhang		196

Verzeichnis der Abbildungen, Tabellen und Übersichten

Abb. 1:	Angebots- und Nachfrageentwicklung auf dem Eurodollar- und Euromarkmarkt	49
Abb. 2:	Zinsentwicklung in den USA und am Eurodollarmarkt 1970 - 1973	52
Abb. 3:	Zinsentwicklung in der Bundesrepublik und am Euromarkmarkt	54
Abb. 4:	Häufigkeitsverteilung der Spreads 1976 - 1979	135
Abb. 5:	Häufigkeitsverteilung der Laufzeiten 1976 - 1979	135
Tab. 1:	Jährliche Zuwachsraten des Bruttovolumens des Eurogeldmarktes 1970 - 1973 (in v. H.)	20
Tab. 2:	Jährliche Wachstumsraten des Nettovolumens des Eurogeldmarktes nach der Mittelherkunft und -verwendung 1969 - 1973 (in v. H.)	22
Tab. 3:	Verbindlichkeiten der berichtenden Eurobanken in Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern 1970 - 1973 (in v. H. des Gesamtvolumens)	25
Tab. 4:	Forderungen der berichtenden Eurobanken in Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern 1970 - 1973 (in v. H. des Gesamtvolumens)	28
Tab. 5:	Beitrag der amerikanischen Banken und Nichtbanken zum absoluten Wachstum des Eurogeldmarktes von der Verwendungsseite 1969 - 1973 (in Mrd. Dollar)	31
Tab. 6:	Anteile der Nichtbanken an den Fremdwährungspositionen der Eurobanken (Bruttovolumen) 1969 - 1973 (in v. H.)	37
Tab. 7:	Anteile der europäischen Nichtbanken am Nettovolumen des Eurogeldmarktes 1969 - 1973 (in v. H.)	37

Tab. 8:	Nettoposition folgender Länder bzw. Ländergruppen gegenüber den berichtenden europäischen Banken 1970 - 1972 (in Mio. Dollar)	41
Tab. 9:	Die Währungsstruktur auf dem Euro- geldmarkt 1969 - 1973 (in v. H.)	56
Tab. 10:	Die Laufzeitenstruktur am Euro- kreditmarkt 1973 (in Mio. Dollar)	74
Tab. 11:	Margen und Laufzeiten der Kredite an ausgewählte Länder	74
Tab. 12:	Wachstumsraten der Fremdwährungs- positionen der Eurobanken 1973 - 1980	78
Tab. 13:	Die Währungsstruktur der Auslands- positionen der berichtenden Euro- banken 1973 - 1980 (in v. H.)	80
Tab. 14:	Die Anteile der Nichtbanken an den Fremdwährungspositionen der Euro- banken 1973 - 1980 (in v. H.)	90
Tab. 15:	Verwendung der Petrodollarüber- schüsse der OPEC-Staaten im Ausland 1974 - 1979 (in Mrd. Dollar)	95
Tab. 16:	Verbindlichkeiten der berichtenden Eurobanken in Fremdwährungen gegen- über Devisenausländern 1973 und 1974 (in v. H. des Bruttovolumens)	99
Tab. 17:	Verbindlichkeiten der berichtenden Eurobanken in Fremd- und Landes- währungen gegenüber Devisenauslän- dern 1975 - 1980 (in v. H. des Bruttovolumens)	101
Tab. 18:	Die prozentualen Anteile der Länder bzw. Ländergruppen an der Herkunft der Eurogeldmarktmittel 1973 - 1980	104
Tab. 19:	Die Nettopositionen der wichtig- sten Ländergruppen auf der Basis des Bruttovolumens 1975 - 1980 (in Mrd. Dollar)	106
Tab. 20:	Die Nettopositionen der wichtig- sten Ländergruppen auf der Basis des Nettovolumens 1975 - 1980 (in Mrd. Dollar)	106

Tab. 21:	Die prozentualen Anteile der Länder bzw. Ländergruppen an der Verwendung der Eurogeldmarktmittel 1973 - 1980	114
Tab. 22:	Regionale Verteilung der veröffentlichten Eurokredite 1974 - 1980 (in Mrd. Dollar)	118
Tab. 23:	Regionale Verteilung der veröffentlichten Eurokredite 1974 - 1980 (in v. H. des Gesamtvolumens)	119
Tab. 24:	Eurokredite nach Spreads 1974 und 1975 (in v. H. des Gesamtvolumens)	125
Tab. 25:	Eurokredite nach Spreads 1976 bis 1979 (in v. H. des Gesamtvolumens)	125
Tab. 26:	Eurokredite nach Spreads der westlichen Industrieländer (IL), der Entwicklungsländer (EL) und der Staatshandelsländer (SL) 1976 - 1979 (in v. H. des Gesamtvolumens)	129
Tab. 27:	Eurokredite nach Laufzeit 1976 - 1979 (in v. H. des Gesamtvolumens)	131
Tab. 28:	Eurokredite nach Laufzeit der westlichen Industrieländer (IL), der Entwicklungsländer (EL) und der Staatshandelsländer (SL) 1976 - 1979 (in v. H. des jeweiligen Gesamtvolumens)	133
Tab. 29:	Einlagen der Notenbanken auf dem Eurogeldmarkt 1970 - 1978 (jeweilige Dezemberwerte in Mrd. SZR)	145
Tab. 30:	Struktur der Anlage von Devisenreserven 1977 - 1981	147
Über- sicht 1:	Internationaler Geldmarkt	15

Verzeichnis der Tabellen im Anhang

	Seite
Tab. A I : Risikoeinschätzung ausgewählter Länder	197
Tab. A II : Die Konditionen ausgewählter Länder 1976 - 1979	199
Tab. A III: Risikokategorien ausgewählter Länder (Stand 1.8.1980)	211
Tab. I : Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken in Dollar und anderen Fremdwährungen Dezember 1970 - März 1973	213
Tab. II : Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken in Dollar und anderen Fremdwährungen 1973 - 1976	214
Tab. III : Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken in Dollar und anderen Fremdwährungen 1977 - 1980	216
Tab. IV : Fremdwährungspositionen der berichtenden europäischen Banken gegenüber Devisenausländern 1970 - 1972	218
Tab. V : Fremdwährungspositionen der berichtenden europäischen Banken gegenüber Devisenausländern 1973 - 1974	222
Tab. VI : Auslandspositionen (Landes- und Fremdwährungen) der Banken im Berichtsgebiet sowie bestimmter Niederlassungen von US-Banken an den Offshore-Finanzplätzen 1975 - 1980	226
Tab. VII : Volumen des Eurogeldmarktes (Schätzung) 1970 - 1972	229
Tab. VIII : Mittelherkunft und -verwendung auf dem Eurogeldmarkt (Schätzung) 1973 - 1976	231
Tab. IX : Mittelherkunft und -verwendung auf dem Eurogeldmarkt (Schätzung) 1977 - 1980	233

Tab. X	:	Ausgewählte Zinssätze am Eurogeldmarkt	234
Tab. XI	:	Die Entwicklung des Euro- kreditmarktes 1971 - 1973	236
Tab. XII	:	Mittelzuflüsse zwischen den an die BIZ berichtenden Ban- ken und Ländergruppen außer- halb des Berichtsgebiets (Schätzung) 1974 - 1980	237
Tab. XIII:		Die Leistungsbilanzsituation der wichtigsten Länder und Ländergruppen 1973 - 1980	238

L i t e r a t u r v e r z e i c h n i s

- Altman, Oscar L.: What does it really mean? - Euro-Dollars, in: Finance and Development, Vol. 4, 1967, S. 9 - 16
- Aschinger, Franz E.: Das Währungssystem des Westens, Frankfurt am Main 1971
- Derselbe: Das neue Währungssystem. Von Bretton-Woods bis zur Dollar-krise 1977, Frankfurt am Main 1978
- Bähre, Inge Lore: Dringend vonnöten: Transparenz und Information, in: Wirtschaftsdienst, 59. Jg., 1979, S. 543 - 545
- Dieselbe: Internationales Banking und Bankenaufsicht, in: der arbeitgeber, Nr. 23, 34 Jg., 1982, S. 1354 - 1360
- Bank of England: Quarterly Bulletin, lfd. Jgg.
- Bank für internationalen Zahlungsausgleich: Lfd. Jahresberichte, Basel
- Dieselbe: Press Review, Basle, 10.9.1974
- Bell, Geoffrey: The Euro-dollar Market and the International Financial System, London and Basingtoke, Reprinted 1974
- Derselbe: The Euro-Currency markets in 1974, in: Euromoney, February 1974, S. 4 - 7
- Bhattarchary, Anindya K.: The Asian dollar market, New York 1977
- Black, Stanley W.: An Econometric Study Of Euro Dollar Borrowing By New York Banks And The Rate Of Interest On Euro-Dollars, in: The Journal of Finance, Vol. 26, 1971, S. 83 - 88

- Boeck, Klaus und Gehrman, Dieter: Die DM als internationale Reservewährung. Bedeutung, Ursachen und Probleme, in: Holthus, Manfred u. a. (Hrsg.), HWWA-Studien zur Außenwirtschaft und Entwicklungspolitik, Veröffentlichungen des HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg, Hamburg 1974
- Dieselben: Probleme einer zunehmenden Diversifizierung der Währungsreserven, in: Zur Neuordnung des internationalen Währungssystems, Beihefte zur Konjunkturpolitik, H. 20, Berlin 1973, S. 99 - 108
- Brandes, Henning: Der Euro-Dollarmarkt. Eine Analyse seiner Entstehungsgründe, seiner Struktur, seiner Marktelemente und seiner einzelwirtschaftlichen und währungspolitischen Bedeutung, Diss., Wiesbaden 1968
- Brestel, Heinz: Lawinengefahr am Euromarkt. Die Politik bedroht das Kreditgeschäft, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 17, 21.1.1980, S. 11
- Brimmer, Andrew F.: Eurodollars and the U. S. balance of payments, in: Euromoney, December 1969, S. 13 - 22
- Bröker, Günther: Der Euro-Kapitalmarkt, in: Bank-Betrieb, 16. Jg., 1977, S. 270 - 279
- Caesar, Rolf: Die Forderungen nach einer Kontrolle des Euro-Marktes: Ihre Berechtigung und ihre Möglichkeiten, in: Konjunkturpolitik, 26. Jg., 1980, S. 1 - 32
- Das europäische Währungssystem: Erläuterungen, in: EG-Kommission (Hrsg.), Europäische Wirtschaft, 2/1979, Brüssel 1979
- Dertinger, Klaus: Zins-Illusionen, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 30, Frankfurt am Main, 7.4.1981, S. 6 - 7

- Deutsche Bank: Geschäftsbericht für das Jahr 1972
- Dürer, Frank: Geld und Sonderziehungsrechte. Eine währungstheoretische und währungspolitische Untersuchung, Frankfurt/Main - Zürich 1975
- Dufey, Gunter and Giddy, Ian H: The international Money Market, in: Solomon, Ezra (Ed.), Prentice-Hall Foundations of Finance Series, Englewood Cliffs 1978
- Einzig, Paul: Soviet Eurodollar transactions, in: International Currency Review, Vol. 4, No. 2, March - April 1972, S. 9 - 13
- Derselbe und Quinn, Brian Scott: The Euro-Dollar System. Practice and Theory of International Interest Rates, 6th ed., 1977
- Emminger, Otmar: The Euromarket: A Source of Stability or Instability, in: Prochnow, Herbert V. (Ed.), The Eurodollar, The Graduate School of Banking at the University of Wisconsin, Series in Economic Issues, Chicago 1970, S. 104 - 121
- Derselbe: Die internationalen Finanzmärkte und die Rückschleusung der Ölgelder, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 15, 20.2.1975, S. 1 - 5
- Engelen, Klaus C.: Überbrückungsstrategie, in: Handelsblatt, Nr. 232, 3./4.12.1982, S. 2
- Erdmann, Hans-Henning: Beurteilung des Länderrisikos bei Auslandskrediten, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 31. Jg., 1978, S. 267 - 271
- Feder, David: Wie läßt sich der Euromarkt unter Kontrolle bringen?, Diss., Zürich o. J. (1974)
- Federal Reserve Bulletin: Financial and Business Statistical, Interest Rates A 28, May 1974, Vol. 60, 1974 I

- Ferras, Gabriel: Central Bank and the Eurodollar Market, in: Prochnow, Herbert V. (Ed.), The Eurodollar, The Graduate School of Banking at the University of Wisconsin, Chicago 1970, S. 84 - 104
- Ferber, Manfred und Winkelmann, Günter: Internationaler Währungsfonds. Weltbank. IFC. IDA, in: Möhring, Ph. und Rittershausen, Hch. (Hrsg.) Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 30, Frankfurt/Main, 2. Aufl., 1972
- Filc, Wolfgang: Euro-Geldmarktsätze, Wechselkursentwicklung und kurzfristige internationale Kapitalbewegungen, in: WSI-Mitteilungen, Zeitschrift des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts des Deutschen Gewerkschaftsbundes, 29. Jg., 1976, S. 156 - 167
- Derselbe und Heinemann, Hans-Joachim: Leistungsbilanzdefizite in der Bundesrepublik Deutschland: Ein Problem der Anpassung oder der Finanzierung?, in: Konjunkturpolitik, 27 Jg., H. 3, 1981, S. 129 - 155
- Galen, Ferdinand Graf von: Eine politische Lösung ist unabdingbar, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 31. Jg., H. 7, 1978, S. 17 - 19
- Gehrmann, Dieter: Die Effizienz des Euro-Kapitalmarktes. Funktionsmechanismen und internationale Kapitalallokation, in: Veröffentlichungen des HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg, Hamburg 1978
- Derselbe: Bedeutung und Probleme der Zahlungsbilanzfinanzierung für die Euro-Finanzmärkte, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 23. Jg., 1978, S. 183 - 205
- Derselbe: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1974, HWWA-Report Nr. 33, Hamburg 1975

- Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank: Lfd. Jahresberichte, Frankfurt am Main
- Gesetz über das Kreditwesen, in: Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Oktober 1977
- Grubel, Herbert G.: The international Monetary System. Efficiency and Practical Alternatives, Third ed., Harmondsworth 1977
- Guitián, Manuel: Die Auflagen des IWF und der internationale Anpassungsprozeß: die wechselhaften 70er Jahre, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 1, 18. Jg., März 1981, S. 8 - 11
- Harrison, Stephen: The Euromarkets in 1973: the swing to the bank market, in: Euromoney, February 1974, S. 33 - 35
- Hauge, Gabriel: How the banks should work with the Fund, in: Euromoney, October 1977, S. 57 - 61
- Hawkins, Robert G.: Foreign Investment, in: Polakoff, Murray E. (Ed.), Financial Institutions and Markets, Boston 1970, S. 543 - 562
- Heinevetter, Bernd: Internationale Bankenkooperation, Wechselkursflexibilität und nationale Geldpolitik, in: Europäische Hochschulschriften, Reihe V, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 201, Frankfurt a. M./Bern/Las Vegas 1978
- Derselbe: Liquiditätsschaffung und -vermittlung an den Eurowährungsmärkten und die Struktur des internationalen Bankensystems, in: Kredit und Kapital, 12. Jg., 1979, S. 221 - 243
- Herlt, Rudolf: Bankiers auf dem Hochseil. Nur wenige Kreditinstitute erwirtschaften noch ausreichende Erträge, in: Die Zeit, Nr. 22, 22.5.1981, S. 25
- Hewson, John: Liquidity Creation and Distribution in the Eurocurrency Markets, Lexington/Toronto/London 1975

- Derselbe und Sakakibara, Eisuke: The Eurocurrency Markets and Their Implications, Lexington Books, 1975
- Hitchcock, Harold: How to borrow \$ 2,5 billion, in: Euromoney, May 1974, S. 58 - 59
- Holzheu, Franz: Zur Problematik einer Kontrolle der Euromärkte, in: Borchard, Knut und Holzheu, Franz (Hrsg.), Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Hans Möller zum 65. Geburtstag, Stuttgart/New York 1980, S. 283 - 306
- Derselbe: Zur Problematik der Bankenaufsicht, speziell für die Euromärkte (unveröffentlichtes Manuskript), o. J. (1981)
- Howard, Philip: Medium - Term Lending, Lead Managers and Medium - Term Loans, in: Euromoney, January 1972, S. 18 - 21
- Hughes, Helen: Die internationale Verschuldung der Entwicklungsländer, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 4, 14. Jg., Dezember 1977, S. 22 - 25
- IMF: Annual Reports, lfd. Jahresberichte
- IMF: International Capital Markets. Recent Developments and Short-Term Prospects, Occasional Paper, No. 1, Washington, D. C., September 1980
- Internationalisierung des Bankgeschäfts: Deutsche Banken weltweit aktiv, in: Informationen des Bundesverbandes deutscher Banken, Köln, 13. November 1978
- Junne, Gerd: Der Eurogeldmarkt. Seine Bedeutung für Inflation und Inflationsbekämpfung, Diss., Frankfurt am Main 1976
- Kaps, Carola: Vor dem Abgrund der Defizite, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 96, 24.4.1980, S. 13

- Keinath, Karl: Geldschöpfung auf dem Euro-Dollarmarkt, in: Kloten, Norbert und Neumark, Fritz (Hrsg.), Wirtschaft und Gesellschaft 6, Tübingen 1973
- Kern, David: The non-dollar sector of the Euromarkets, in: Euromoney, September 1972, S. 20 - 25
- Kippenberger, Hans: Nach acht Jahren Erfahrung kann man sagen, daß die Hauptgründe, die zum Entstehen dieser internationalen Banken führten, auch heute noch voll oder sogar in verstärktem Maße gültig sind, in: Handelsblatt, Nr. 215, 9.11.1971, Sonderbeilage: Banken International, S. XIX ff.
- Derselbe: Trotz geringerer Defizite steigen die Auslandsschulden der Dritten Welt, in: Handelsblatt, Nr. 63, 11.4.1978, Sonderbeilage: Banken International, S. 17 und 22
- Klauhs, Hellmuth: Internationale Finanzmärkte und Bankenkooperation, in: Österreichisches Bank-Archiv, H. XII, 24. Jg., 1976, S. 475 - 491
- Klopstock, Fred H.: Der internationale Geldmarkt. Struktur, Größenordnung und Anlagearten, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg, Bd. 96, 1966 I, S. 258 - 286
- Kloten, Norbert: Geldpolitik: diskretionär oder regelgebunden?, in: Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik, wirtschaftliches Forum der Universität Karlsruhe, H. 1, Königstein 1980
- Kohlhoff, Hartmut: Die Marktmacht des Eurogeldes, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 27. Jg., 1974 I, S. 511 - 515
- Konrad, Anton: Eine neue Phase des Recycling? in: Wirtschaftsdienst, 60. Jg., 1980, S. 327 - 331
- Küng, Emil: Das Recycling der Petrodollars, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, H. 9, 10. Jg., 1981, S. 407 - 411

- Kuske, Hans-Martin: Finanzierung multinationaler Unternehmungen. Das Bankgeschäft am internationalen Kapitalmarkt, in: Büschgen, Hans E. u. a. (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht in der Universität Köln, Bd. XXV, 1973
- Kutscher, Gerhard: Auslandsrisiken der Banken, Neue Dimensionen, in: Handelsblatt, Nr. 40, 26.2.1980, S. 2
- Lahnstein, Manfred: Schwachstellen müssen behoben werden, in: Wirtschaftsdienst, 59. Jg., 1979, S. 535 - 540
- Lamfalussy, Alexandre: International Capital and Money Markets-Recent Trends, in: Banking in the 1970's. The Institute of Bankers. 23rd. International Banking Summer School, London 1970
- Lees, Francis A.: International Banking and Finance, London and Basingtoke, Reprinted 1977
- Derselbe und Eng, Maximo: International Financial Markets, New York/Washington/London 1975
- Lichtenberg, Paul: Neue Aspekte in den internationalen Finanzbeziehungen, in: Handelsblatt, Nr. 207, 28.10.1970, Sonderbeilage: Banken International, S. X ff.
- Lipfert, Helmut: Der Geldmarkt mit Eurogeldmarkt, in: Möhring, Ph. und Rittershausen, Hch. (Hrsg.), Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 1, 8. Aufl., Frankfurt am Main 1975
- Derselbe: Devisenhandel, in: Büschgen, Hans E., Herrhausen, Alfred und Rittershausen, Heinrich (Hrsg.), Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 24, 2. völlig neu bearbeitete Aufl., Frankfurt am Main 1981
- Low, William F.: American banks continue to find success in Europe, in: The Financial Times vom 18.7.1969

- Machlup, Fritz: The Eurodollar System and its Control, in: International Monetary Problems, Papers and Proceedings of a Conference Sponsored by American Enterprise Institute for Public Policy Research in September 1967, Washington, S. 3 - 36
- Mast, Hans J.: Die Euromärkte unter neuen Umweltverhältnissen, in: Passardi, Adriano (Hrsg.), Die Banken im Spannungsfeld wirtschaftlicher Veränderungen, Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd. 28, 1975
- Mayer, Helmut W.: Der Eurowährungsmarkt, seine makro-ökonomische Problematik und Auswirkungen, in: Außenwirtschaft, Bd. 34, 1979, S. 37 - 58
- Derselbe: Der Eurogeldmarkt als Recycling-Medium, in: Wirtschaftsdienst, 55. Jg., 1975, S. 136 - 140
- McKenzie, George W.: The Economics of the Eurocurrency System, in: McKenzie, George W. (Ed.), Problems of Economic Integration, London and Basingtoke 1976
- Meimberg, Rudolf: Die internationale Währungskrise und ihre Einflüsse auf das deutsche Kreditwesen, in: Sparkassen und Giroverband Rheinland-Pfalz, Beiträge zu aktuellen Problemen des deutschen Kreditwesens, H. 1, Mainz 1972
- Mikesell, Raymond F.: The Eurodollar Market and the Foreign Demand für Liquid Dollar Assets, in: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 4, 1972, S. 643 - 683
- Monatsberichte der Deutschen Bundesbank: Lfd. Monatsberichte, Frankfurt am Main
- Morris, Frank E. and Little, Jane S.: The Eurodollar Market Today: Size, Scope and Participants, in: Prochnow, Herbert V. (Ed.), The Eurodollar, The Graduate School of Banking at the University of Wisconsin, Chicago 1970, S. 42 - 67

- o. V.: Bankenaufsicht will genauere Berichte, in: Börsen-Zeitung, Nr. 18, 26.1.1980, S. 4
- o. V.: Bei einer anhaltend hohen Nachfrage werden die Margen dennoch eng bleiben, in: Handelsblatt, 13.8.1979, S. 6
- o. V.: Bundesbank fordert risikogerechten Zins, in: Handelsblatt, 28.4.1980, S. 8
- o. V.: Das Auslandsgeschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 33. Jg., 1980, S. 255 - 256
- o. V.: Dem Euromarkt könnte der Nachschub fehlen, in: Handelsblatt, Nr. 67, 6.4.1982, S. 6
- o. V.: Der Osten bemüht sich um einen Abbau der Schulden, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 70, 24.3.1981, S. 13
- o. V.: Die Banken scheuen Kredite für Länder der Dritten Welt, in: Handelsblatt, Nr. 13, 19.1.1983, S. 6.
- o. V.: Die Euromärkte in den achtziger Jahren. Eine Konferenz der "Financial Times" in London, in: Neue Züricher Zeitung vom 25.1.1980
- o. V.: Die Euromärkte wachsen langsamer, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 127, 3.6.1980, S. 14
- o. V.: Die Rolle des Fonds im Recycling, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 1, 18. Jg., März 1981, S. 12 - 13
- o. V.: Eurogeldmarkt: Zentralbanken weiter im Geschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 26. Jg., 1973 I, S. 337
- o. V.: Fünfzehn Prozent weniger Eurokredite im ersten Halbjahr, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 168, 23.7.1981, S. 9

- o. V.: Für die Co-Finanzierung gibt es drei Variationen, in: Handelsblatt, Nr. 11, 17.1.1983, S. 7
- o. V.: How our new rating system works, in: Euromoney, October 1978, S. 129 - 131
- o. V.: IFC fordert mehr Hilfe für Entwicklungsländer, in: Handelsblatt, Nr. 175, 11.9.1980, S. 10
- o. V.: Kooperation europäischer Banken, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16. Jg., 1963, S. 1136
- o. V.: Kreditwürdigkeit: USA liegt wieder vorn, in: Handelsblatt, Nr. 188, 30.9.1980, S. 9
- o. V.: Kritik an Währungskrediten. Sparerschützer: Zahlungsbilanzhilfen schüren Inflation, in: Frankfurter Rundschau, 17.5.1977, S. 6
- o. V.: Länderrisiken: Feuer unter der Asche, in: Wirtschaftswoche, 36. Jg., Nr. 49, 3.12.1982, S. 113 - 114
- o. V.: Lambsdorff: Kein Spielraum für Zinssenkung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 46, Frankfurt am Main, 22.5.1981, S. 1 - 3
- o. V.: Neue Schulden sind notwendig, in: Handelsblatt, Nr. 19, 27.1.1983, S. 7
- o. V.: Rating country risk, in: Institutional Investor, March 1980, S. 57 - 67
- o. V.: Schwierige Orientierung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 20, Frankfurt am Main, 9.3.1981, S. 2
- o. V.: The country league table, in: Euromoney, February 1980, S. 40 - 48
- o. V.: Verstärkte Rolle des IWF bei Zahlungsbilanzanpassung und -finanzierung, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 1, 18. Jg., März 1981, S. 4 - 5

- o. V.: Wolken über dem Euromarkt, in: Süddeutsche Zeitung, Nr. 10, 12./13.1.1980, S. 33
- o. V.: Zahlungsaufschub und neue Kredite gestatten Mexiko eine Zahlungspause, in: Handelsblatt, Nr. 160, 23.8.1982, S. 5
- o. V.: Zahlungsbilanz-Kredite werden stark erhöht, in: Handelsblatt, Nr. 188, 30.9.1980, S. 7
- Park, Yoon S.: The Euro-bond market. Function and Structure. Praeger Publishers, Second Printing, New York/Washington/London 1976
- Parkin, Adam: The LDC debt burden may be impossibly heavy by 1986, in: Euro-money, March 1980, S. 118 - 119
- Peters, Herbert: Eurogeldmärkte. Entwicklung, Probleme und Perspektiven, in: Kredit und Kapital, H.3, 13. Jg., 1980, S. 402 - 410
- Preisig, Karl W.: Roll-Over-Eurokredit. Analyse der Elemente, Technik und Probleme eines neuen Bankgeschäftes, in: Kilgus, Ernst und Schuster, Leo (Hrsg.), Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd. 37, Bern/Stuttgart 1976
- Pré de Saint-Maur, Jean du: Les Euro-Crédits Financiers - Le point de vue de banquier, in: Banque, No. 331, Juli/August 1974
- Ponto, Jürgen: Die Rolle der Banken in der Welt von morgen, in: Schriftenreihe des Berliner Arbeitskreises für betriebliche Führungskräfte, Bd. 4, Wiesbaden 1970
- Quinn, Brian Scott: The New Euromarkets. A Theoretical and Practical Study of International Financing in the Euro-bond, Eurocurrency and Related Financial Markets, London 1975
- Reichert, Hans-Joachim und Zweig, Gerhard: Der internationale Geld- und Devisenhandel, in: Informationsdienst der Sparkassen und Landesbanken/Girozentralen, I - 1/79, Stuttgart 1979

- Rhein, Wolfram von: Ausgewählte Probleme bei der Beurteilung von Länderrisiken, in: Sparkasse, 97. Jg., H. 6, 1980, S. 180 - 186
- Derselbe: Möglichkeiten praxisorientierter Länderrisikobegrenzung im Auslandskreditgeschäft, in: Sparkasse, H. 3, 98. Jg., 1981, S. 98 - 101
- Rolfe, Sydney E.: The Multinational Corporation: The Splendors and Miseries of Bigness, in: Interplay of European-American Affaires, Vol. 2, No. 11, November 1968
- Rothschild Intercontinental Bank: More third world borrower come to market, in: Euro-money, July 1973, S. 73 - 74
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Währung, Geldwert, Wettbewerb. Entscheidungen für Morgen. Jahresgutachten 1971/72, Stuttgart und Mainz 1971
- Schäfer, Wolf: Der Euro-Dollarmarkt, in: Giersch, Herbert (Hrsg.), Kieler Studien, Forschungsberichte des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 120, Tübingen 1971
- Scheffer, C. F.: Singapur als internationaler Finanzplatz, in: Österreichisches Bank-Archiv, 25. Jg., 1977, S. 290 - 307
- Schoeppler, Otto: Der Eurodollarmarkt aus Londoner Sicht, in: Bruns, Georg und Hauser, Karl (Hrsg.), Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der J. W. Goethe-Universität, Frankfurt am Main, Kolloquien-Beiträge 20, Der Dollar und der Kapitalmarkt, Frankfurt am Main 1980, S. 86 - 95
- Schulz, Heino: Volkswirtschaftliche Aspekte des Eurodollarmarktes bei festen und flexiblen Wechselkursen. Eine kritische Analyse seiner Auswirkungen auf Zahlungsbilanz, Währungspolitik und Geldpolitik ausgewählter Länder, Diss., Münster 1976

- Schuster, Ludwig: Euro-Kreditmarkt im Wandel, in: Die Bank, 17. Jg., 1977, S. 21 - 23
- Schweizerische Bankgesellschaft: Die Herausforderung des Petrodollar-Recycling, in: SBG - Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen, Nr. 72, 1980
- Seipp, Walter: Länderrating und Kreditentscheidung. Möglichkeiten und Grenzen der Systematisierung, in: Börsen-Zeitung, Nr. 194, 7.10.1978, Sonderbeilage: Internationales Bankgeschäft '78, S. 4 - 5
- Shaw, E. R.: The London Money Market, Belfast 1975
- Sinnwell, Erwin: Sparkassen und Landesbanken im Auslandsgeschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 32. Jg., 1979, S. 449 - 554
- Steib, Steve B.: The Demand For Euro-Dollar Borrowings By U. S. Banks, in: The Journal of Finance, Vol. 28, 1973, S. 875 - 879
- Stein, Jürgen: Multinationale Banken werden immer vielseitiger, in: Bank-Betrieb, 12. Jg., 1972, S. 151 - 156
- Steuber, Ursel: Internationale Banken, in: Holt-hus, Manfred u. a. (Hrsg.), HWWA-Studien zur Außenwirtschaft und Entwicklungspolitik, Hamburg 1974
- Teusch, Friedhelm: Die Entwicklung der Euro-Geld- und Kapitalmärkte seit 1973, in: Kredit und Kapital, 10. Jg., 1977, S. 540 - 565
- Trouvain, Franz-Josef und Wolf, Herbert: 4. Die europäische Bankenkooperation. - Gruppenbildung und Gemeinschaftsinstitute, in: Regul, Manfred (Hrsg.), Bankwesen im größeren Europa, Bd. 67 der Schriftenreihe Europäische Wirtschaft, Baden-Baden 1974, S. 551 - 598

- Weiser, Klaus: Freiwillige Vereinbarung über Konsolidierung von Konzernzahlen sinnvoll, in: Bank Information, Nr. 11, 1981, S. 6 - 7
- Wetter, Wolfgang: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1977, HWWA-Report Nr. 48, Hamburg 1978
- Derselbe: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1979/80, HWWA-Report Nr. 61, Hamburg 1981
- Widmer, Robert: Euromarkt. Eurogeld- und Europakapitalmarkt, in: Möhring, Ph. und Rittershausen, Hch. (Hrsg.), Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 54, 2. Aufl., Frankfurt am Main 1977
- Wisdorff, Eberhard: IWF-Jahrestagung. Reagans Rückzug, in: Handelsblatt, Nr. 185, 25./26.9.1981, S. 2
- Witteveen, Johannes H.: Recycling the Oil Billions, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 26, 13. Mai 1974, S. 8 - 10
- World Bank: Annual Report 1981, Washington, D. C., 1981
- World Bank: Borrowing in international Capital Markets, lfd. Quartalsberichte, Washington, D. C.
- World Bank: World Development Report 1981, National and International Adjustment. Annex World Development Indicators, Washington, D. C., 1981
- Yeager, Leland B.: International Monetary Relations. Theory, History and Policy, in: A Harper International Student Reprint, New York 1966
- Zahlungsbilanzen und Kapitalmärkte in den EG und Österreich unter besonderer Berücksichtigung der Erdölkrise, in: Institut für die wirtschaftliche Integration Europas, Europa-Institut, Wien, April 1977

- Zinn, Eberhard: Probleme der Kreditwürdigkeitsprüfung autonomer Staaten, Vortrag an der Universität Regensburg am 12.1.1978 (Manuskript)
- Zumpfort, Wolf-Dieter: Untersuchungen zum Wachstum des Eurodollarmarktes, in: Giersch, Herbert (Hrsg.), Kieler Studien, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 142, Tübingen 1977

Abkürzungsverzeichnis

a. a. O.	am angegebenen Ort
Abb.	Abbildung
Anm. d. Verf.	Anmerkung des Verfassers
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
BIZ	Bank für internationalen Zahlungs- ausgleich
dies.	dieselben
Diss.	Dissertation
d. h.	das heißt
ebd.	ebenda
Ed.	Editor
f.	folgende
ff.	folgenden
ggf.	gegebenenfalls
H.	Heft
Hrsg.	Herausgeber
IMF	International Monetary Fund
IWF	Internationaler Währungsfonds
Jg.	Jahrgang
Jgg.	Jahrgänge
lfd.	laufende
m. E.	meines Erachtens
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Nr.	Nummer
o. J.	ohne Jahresangabe
o. V.	ohne Verfasserangabe
p. a.	pro anno
S.	Seite
Tab.	Tabelle
u. a.	und andere
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
z. B.	zum Beispiel

1. Einleitung

Die Aufbauphase der nationalen Volkswirtschaften nach dem letzten Weltkrieg löste bereits nach kurzer Zeit eine enorme Zunahme des internationalen Handels aus. Es setzte sich überwiegend die Erkenntnis durch, daß nicht der Protektionismus, sondern der freie internationale Handel eine Voraussetzung für eine ausgelastete Wirtschaft ist. Die Öffnung der Märkte, die durch den GATT-Vertrag vorangetrieben wurde, erleichterte durch die Ausnutzung komparativer Vorteile strukturelle Anpassungsprozesse. Dadurch verbesserte sich sowohl aus nationaler als auch aus internationaler Sicht die Allokation der Produktionsfaktoren ¹⁾. Die Folge war ein ausgedehntes Wirtschaftswachstum mit den daraus resultierenden Wohlfandseffekten, die jedoch vorwiegend nur den Industriestaaten zugute kamen.

Daß die Entwicklungsländer an diesen Wohlfandseffekten nur äußerst unzureichend partizipieren konnten, ist ein sehr komplexes und dringendes Problem, das in diesem Rahmen nicht näher erläutert werden kann. Auch die Staatshandelsländer können die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung nur bedingt nutzen, denn das praktizierte System der plandeterminierten Leistungserstellung läßt dies lediglich in einem bescheidenen Umfang zu. Für die Rolle der Entwicklungsländer und der Staatshandelsländer an den internationalen Finanzmärkten sind diese Zusammenhänge von Bedeutung.

Mit der zunehmenden Intensität der außenwirtschaftlichen Beziehungen sind auch die Anforderungen an das Bankensystem gestiegen. Dabei geht es nicht nur um die Abwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs in Verbindung mit dem Waren- und Dienstleistungsaustausch,

1) "... the production of goods to satisfy consumers' wants and investors' hopes is no longer a matter identifiable as national. The time of international production is upon us ...". - Rolfe, Sydney E.: The Multinational Corporation: The Splendors and Miseries of Bigness, in: Interplay of European - American Affairs, Vol. 2, No. 11, November 1968, S. 15

sondern auch um die Finanzierung von Direktinvestitionen im Ausland. Bis in die sechziger Jahre reichte ein Korrespondenzbanksystem aus, um den Zahlungsverkehr und das Kreditgeschäft der Exporteure und Importeure mit dem Ausland abzuwickeln. Zur Erhaltung der internationalen Konkurrenzfähigkeit und zur Sicherung von Auslandsmärkten wurden immer mehr Unternehmen zur Errichtung von Dienstleistungs- und Produktionsstätten im Ausland gezwungen. Die nationalen Banken mußten den Nichtbankunternehmen mit eigenen Niederlassungen ins Ausland folgen, wenn sie die kapitalkräftigen Kunden nicht an ausländische Konkurrenten verlieren wollten ¹⁾. Im Wettbewerb mit international operierenden Banken sind die Kreditinstitute zur Bereitstellung eines qualifizierten und marktorientierten Leistungsangebotes gezwungen, weil sie sonst den hohen internationalen Standard nicht halten können.

Das gestiegene Anspruchsniveau bleibt nicht ohne Auswirkungen auf den nationalen Bereich, wenn man berücksichtigt, daß sich mittlere und große Unternehmen periodisch im Ausland refinanzieren bzw. dort investieren wollen. Sogar traditionell binnenorientierte Institute müssen zur nationalen Wettbewerbssicherung ein konkurrenzfähiges Leistungsangebot im Auslandsgeschäft bereitstellen ²⁾. Mit anderen Worten, Genossenschaftsbanken und Sparkassen können nicht auf das Auslandsgeschäft verzichten, "... man muß Eurodollars "im Angebot" haben, und aus Konkurrenzgründen geht das auch nicht konsortialiter" ³⁾.

Gegen Ende der fünfziger Jahre begann das neue Zeitalter im Fremdwährungsgeschäft der Banken. Unabhängig

1) Vgl. o. V.: Das Auslandsgeschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 33. Jg., 1980, S. 255

2) Vgl. Sinnwell, Erwin: Sparkassen und Landesbanken im Auslandsgeschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 32. Jg., 1979, S. 449 ff.

3) o. V.: Das Auslandsgeschäft, a. a. O., S. 256

von der Frage, ob die Regulation Q ¹⁾ des Federal Reserve Boards, die Suche der Staatshandelsländer nach kurzfristigen Anlagemöglichkeiten für Dollarguthaben außerhalb der Vereinigten Staaten oder andere Gründe für die Entstehung des Eurodollarmarktes verantwortlich waren ²⁾, ist es so, daß die weitgehende Integration der Weltwirtschaft ohnehin Innovationen im internationalen Finanzbereich erzwungen hätte. Zweifellos haben die Bestimmungen der Regulation Q und die Sorge der Ostblockstaaten, daß im Zuge des kalten Krieges ihre Dollarguthaben in den Vereinigten Staaten eingefroren werden könnten, die Etablierung der neuen Finanzmärkte gefördert, zumal parallel dazu die Konvertibilität der wichtigsten Währungen erreicht wurde. Dennoch ist im gestiegenen Welthandelsvolumen ein nicht zu unterschätzender Faktor zu sehen, "... the development of the Eurocurrency marketes should be viewed as part of the generell process of internationalization and liberalization that has characterized the development of the world economy over the last decade" ³⁾.

Im Laufe der sechziger Jahre haben sich ausgehend vom Eurodollarmarkt an ausgewählten Bankplätzen, den sogenannten Euromarktzentren, weitere Eurowährungsmärkte entwickelt. Zunächst lagen diese Zentren ausschließlich in Europa (London, Zürich, Paris, Luxemburg, Frankfurt a. M. u. a.). Parallel zum Anstieg des Euro-

1) Anhand der Regulation Q bestimmt der Board of Governors die maximale Höhe der Zinssätze, welche amerikanische Geschäftsbanken in- und ausländischen Kunden auf Einlagen gewähren dürfen. Vgl. Schäfer, Wolf: Der Euro-Dollarmarkt, in: Giersch, Herbert (Hrsg.), Kieler Studien, Forschungsberichte des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 120, Tübingen 1971, S. 4 ff.

2) Vgl. Brandes, Henning: Der Euro-Dollarmarkt. Eine Analyse seiner Entstehungsgründe, seiner Struktur, seiner Marktelemente und seiner einzelwirtschaftlichen und währungspolitischen Bedeutung. Diss., Wiesbaden 1968, S. 47 ff.

3) Hewson, John and Sakakibara, Eisuke: The Eurocurrency Markets and Their Implications, Lexington Books, 1975, S. 9

marktvolumens entstanden weitere Euromarktzentren auch im asiatischen Raum (Hongkong, Singapur). Dadurch wurde die Zeitzonendifferenz zwischen Amerika, Europa und Asien beseitigt ¹⁾, so daß Euromarktgeschäfte rund um die Uhr weltweit vorgenommen werden können. Durch die globale Marktausdehnung des Euro- und Asiangeldmarktes, die die ausgereifte Technik der Nachrichtenübermittlung und die standardisierte Geschäftsabwicklung ermöglichen, wird verständlich, wenn Scheffer von der abstrakten Natur der internationalen Geldmärkte spricht ²⁾.

Die Entwicklung der internationalen Geld- und Kreditmärkte in den siebziger Jahren ist aus zwei Gründen interessant. Zum einen war die Entstehungs- und Etablierungsphase der Euromärkte gegen Ende der sechziger Jahre abgeschlossen. Die anschließende Untersuchungsdekade kann aufgrund des starken Wachstums als Expansionsphase dieser Märkte bezeichnet werden. Welchen strukturellen Veränderungen die Euromärkte in dieser Zeit ausgesetzt waren, wird eingehend analysiert. Auf der anderen Seite stellten die Ereignisse in den siebziger Jahren diese Märkte vor enorme Bewährungsproben. Die spezifische Bedeutung der Euromärkte wird in dem jeweiligen Kontext untersucht mit dem Ziel, deren Leistungen und Risiken zu bewerten.

Im Anschluß an grundsätzliche Bemerkungen zu den Euromärkten wird der Einfluß der genannten Störfaktoren auf die Strukturen und das Volumen der internationalen Geldmärkte untersucht. Danach steht deren Bedeutung

1) Vgl. Bhattachary, Anindya K.: The Asian dollar market, New York 1977, S. 3

2) Vgl. Scheffer, C. F.: Singapur als internationaler Finanzplatz, in: Österreichisches Bank-Archiv, 25. Jg., 1977, S. 290

für die Zahlungsbilanzfinanzierung, insbesondere durch die Entwicklungsländer, im Vordergrund. Die damit verbundenen Leistungen und Risiken der Eurobanken werden den Möglichkeiten und Gefahren, die die Defizitländer durch die offizielle Eurokreditaufnahme haben, gegenübergestellt. In diesem Kontext geht es primär um die Verschärfung des Länderrisikos der internationalen Kreditinstitute einerseits und um die Würdigung der Umgehung der konditionierten Kredite des Internationalen Währungsfonds andererseits. Daran anschließend werden Lösungsmöglichkeiten aufgezeigt, die die bestehenden Interessenkonflikte mildern bzw. beseitigen könnten. ¹⁾

1) Eine Eurobank ist "... a financial intermediary that simultaneously bids für time deposits and makes loans in a currency, or currencies, other than that of the country in which it is located". Dufey, Gunter and Giddy, Ian H.: The International Money Market, in: Solomon, Ezra (Ed.), Prentice-Hall Foundations of Finance Series, Englewood Cliffs 1978, S. 10

2. Vom Eurodollarmarkt zum internationalen Finanzmarkt

2.1 Ein herkömmliches Eurodollärgeschäft und die Definition einer Eurodevise

Die Begriffsbestimmung des Eurodollars soll anhand eines Geschäftsablaufes demonstriert werden, wie er in den Anfängen der Marktentstehung üblich war.

Es sei angenommen, daß eine deutsche Geschäftsbank ein Sichtguthaben bei einer Bank in den Vereinigten Staaten in Höhe von 100,00 Dollar unterhalte ¹⁾. Stellt die deutsche Bank diesen Dollarbetrag einer englischen Bank zur Verfügung, dann resultieren daraus folgende Vorgänge:

1. Aktivtausch in der Bilanz der deutschen Geschäftsbank
2. Bilanzverlängerung bei der englischen Bank
3. Passivtausch in der Bilanz der amerikanischen Bank.

Durch die Dollarübertragung an die englische Bank ist die unmittelbare Kreditbeziehung zwischen der deutschen und der amerikanischen Bank zu einer mittelbaren Kreditbeziehung geworden. Die Kreditkette kann verlängert werden, z. B. wenn die britische Bank den zugrundeliegenden Dollarbetrag an eine französische Bank überträgt. Die Kreditkette setzt sich bis zum Letzt-kreditnehmer fort.

Vor diesem Hintergrund kann nun die Definition einer Eurodevise erfolgen, wobei noch erwähnt werden soll, daß bei jeder Transaktion, mit der der verfügungsbe-rechtigte Besitzer bei der amerikanischen Bank

1) Vgl. Schäfer, Wolf: a. a. O., S. 4 ff.

wechselt, eine Dollarterminforderung gegenüber einer nichtamerikanischen Bank entsteht.

Bei den bilanzmäßigen und den devisenmäßigen Ansätzen zur Eurodollardefinition geht es um die Frage, ob die Dollarsichtguthaben eines Divisenausländers bei einer amerikanischen Bank, die Gegenstand von Eurodollar-geschäften werden, oder ob die Dollartermineinlagen von nichtamerikanischen Banken, die infolge der Euro-kreditbeziehungen entstehen, als Eurodollar zu be-zeichnen sind.

Die Vertreter des bilanzmäßigen Eurodollarbegriffs benennen die aus der Kreditkette resultierenden Dollar-termeinlagen in den Bilanzen nichtamerikanischer Banken als Eurodollars ¹⁾. "Eurodollars are time deposits,denominated in U. S. dollars, in European banks or foreign branches of U. S. banks" ²⁾.

Dem devisenmäßigen Eurodollarbegriff liegen die Sicht-einlagen gegenüber dem amerikanischen Bankensystem zu-grunde, die außerhalb der Vereinigten Staaten gehan-delt werden. Nach der BIZ kann - in einer fast histo-rischen Definition - der Eurodollar als ein "Dollar bezeichnet werden, den eine außerhalb der Vereinigten Staaten befindlichen Bank erworben und unmittelbar oder nach Umtausch in eine andere Valuta zur Kredit-gewährung an einen Letztschuldner verwendet hat, unter Umständen nach ein- oder mehrmaliger Placierung von Bank zu Bank" ³⁾.

1) Vgl. Brandes, Henning: a. a. O., S. 64 ff.

2) Hawkins, Robert G.: Foreign Investment, in: Polakoff, Murray E. (Ed.), Financial Institutions and Markets, Boston 1970, S. 379

3) BIZ: 35. Jahresbericht, Basel 1965, S. 142
In der ursprünglichen Definition - BIZ: 34. Jahres-bericht, Basel 1964, S. 142 - stand statt "Letzt-schuldner" noch "Nichtbankenkunden".

Aufgrund der Tatsache, daß weder der bilanzmäßige noch der devisenmäßige Eurodollarbegriff voll überzeugt, normale Dollardevisen und Eurodollar können nicht unter dem Aspekt der Herkunft und Verwendung unterschieden werden, weil jede Dollarforderung als integraler Bestandteil in die Dollartransaktionskasse einer Bank ¹⁾ bzw. eines Unternehmens ²⁾ eingeht, wird der Eurodollarbegriff pragmatisch definiert. Dazu trägt auch die Feststellung bei, daß eine exakte Differenzierung zwischen Dollardevisen und Eurodollar per se nicht möglich ist. Diese Erkenntnis verlangt folglich, den institutionellen Rahmen, innerhalb dessen die (Euro-) Kreditgeschäfte getätigt werden, als ausschlaggebendes Abgrenzungskriterium heranzuziehen ³⁾. In diesem Sinne versteht Schulz unter Eurodollar Dollardevisen in ihrer Erscheinungsform als Sichte Guthaben gegenüber amerikanischen Banken, "soweit sie auf dem Kreditwege und unter ganz spezifischen Geldmarktbedingungen gehandelt werden, wobei einer der Geschäftspartner eine in einem bestimmten europäischen Land domizilierende Bank sein muß und der andere Partner eine in diesen Ländern oder ggf. auch den USA beheimatete Geschäftsbank, Zentralbank oder geldmarktfähige Nichtbankunternehmung sein kann" ⁴⁾.

1) Vgl. Brandes, Henning: a. a. O., S. 68

2) Vgl. Schulz, Heino: Volkswirtschaftliche Aspekte des Eurodollarmarktes bei festen und flexiblen Wechselkursen. Eine kritische Analyse seiner Auswirkungen auf Zahlungsbilanz, Währungspolitik und Geldpolitik ausgewählter Länder, Diss., Münster 1976, S. 42

3) "Diese äußeren Merkmale sind die spezifischen Zinsbedingungen, die Geschäftsformen und die Marktusancen des Eurodollarmarktes". Feder, David: Wie läßt sich der Euromarkt unter Kontrolle bringen?, Zürich o. J. (1974), S. 7

4) Schulz, Heino: a. a. O., S. 45

Zu der Definition ist kritisch zu bemerken, daß die Beteiligung einer in Europa domizilierenden Bank nicht notwendige Voraussetzung für ein Euromarktgeschäft, das auch zwischen zwei Nichtbanken geschlossen werden kann, ist. Diese These stützt sich auf Einzig, der insbesondere Versicherungs-, Öl- und Tabakgesellschaften neben anderen Firmen mit internationalem Standing als Eurodollarmarktteilnehmer explizit hervorhebt ¹⁾. "In Britain such companies have a general licence from the Bank of England permitting them to operate in Euro-dollars and in foreign exchanges in the same way as if they were authorized dealers" ²⁾. Zugang zum Eurodollarmarkt, zu den Eurogeldmärkten generell, haben grundsätzlich alle Banken und Nichtbanken, wenn sie über ein hinreichendes Standing verfügen und die notwendige Bonität besitzen.

Primäre Voraussetzung für einen Eurodollar ist die Existenz eines Sichtguthabens bei einer amerikanischen Bank. Wird dieses Sichtguthaben Gegenstand eines Geldmarktgeschäftes außerhalb der USA, dann hat

1) Vgl. Einzig, Paul and Quinn, Brian Scott: The Euro-Dollar System. Practice and Theory of International Interest Rates, 6th ed., 1977, S. 21

2) Ebd.

bereits eine "Euro-" Transaktion stattgefunden ¹⁾. In der Regel verläuft dieser Prozeß unter den organisatorischen Bedingungen des Eurodollarmarktes ab, so daß die ordinären Sichteinlagen bei einer amerikanischen Geschäftsbank durch den Handel am genannten Markt zu Eurodollar werden. Demnach sind Eurodollar Dollardevisen in Form von Sichteinlagen bei amerikanischen Banken, die außerhalb der Vereinigten Staaten unter den Bedingungen des Eurodollarmarktes Gegenstand von Geldmarktgeschäften sind, wobei Banken, inklusive Zentralbanken, und Nichtbanken mit ausreichender Bonität grundsätzlich Marktteilnehmer sein können.

Diese speziell für den Eurodollar formulierte Definition, die man als marktbezogenen Eurodollarbegriff bezeichnen könnte, läßt sich analog auf die anderen Eurodevisen übertragen.

Die Eurodollardefinition, die in einem bestimmten Zeitpunkt getroffen wird, ist immer Ausdruck der gerade am Eurodollarmarkt herrschenden Verhältnisse. Daher sind die bereits angesprochenen Definitionen nicht falsch, sondern sie sind nicht mehr adäquat. In den Wandlungen, die der Eurodollarbegriff genommen hat, spiegeln sich die Veränderungen an den internationalen Geldmärkten wider.

1) Für Widmer ist neben dem Besitzwechsel im Ausland noch erforderlich, daß der Eigentümer des Guthabens bei einer amerikanischen Bank ein Ausländer sein muß. Gegen diese Voraussetzung muß m. E. Einspruch erhoben werden. In Perioden, in denen die Eurodollarzinsen über den amerikanischen Geldmarktzinsen liegen, substituieren amerikanische Dollarbesitzer teilweise die nationale Geldanlage durch Euromarkteinlagen. Diese Umschichtung im Portefeuille der Amerikaner selbst kann Widmer mit dem genannten Erfordernis nicht vereinbaren. Vgl. Widmer, Robert: Euromarkt. Eurogeld- und Eurokapitalmarkt, in: Möhring, Ph. und Rittershausen, Hch. (Hrsg.), Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 54, 2. Aufl., Frankfurt a. M. 1977, S. 7

2.2 Die Fristigkeit der Eurokredite

Ausgehend vom kurzfristigen Eurodollarmarkt haben sich in den sechziger Jahren weitere Eurogeldmärkte in den wichtigsten Währungen der westlichen Hemisphäre etabliert. Begleitet war diese Entwicklung von einer weiteren Strukturierung der üblichen Geldmarktgeschäfte und der Herauskristallisierung von spezifischen Marktusancen. - In Ergänzung des Eurogeldmarktes entstanden der Eurokapital- und der Eurokreditmarkt in der ersten Hälfte bzw. am Ende der sechziger Jahre. Den äußeren Rahmen bilden schließlich die über die ganze Erdkugel verteilten Euromarktzentren.

Der Eurogeld-, der Eurokredit- und der Eurokapitalgeldmarkt bilden zusammen das Eurofinanzsystem ¹⁾.

Der Eurogeldmarkt ist der Markt, auf dem kurzfristige Eurodevisen kreditiert und eingelegt werden. Der Unterschied zum Devisenhandel besteht darin, daß die Guthaben bei ausländischen Banken nicht wie Waren gekauft oder verkauft werden, sondern die entsprechenden Geldbeträge werden im internationalen Geldhandel nur für bestimmte Zeiträume geliehen bzw. verliehen ²⁾. Der Eurogeldmarkt hat nicht nur die Funktion, ein Liquiditätsproblem zu beheben, denn er ist gleichzeitig die wichtigste Refinanzierungsquelle der Eurobanken, die am Eurokreditmarkt mittel- und langfristige Kredite an Nichtbanken vergeben. Insoweit besteht zwischen dem Eurogeldmarkt und den traditionellen Auslands-

1) Vgl. zur Abgrenzung des Eurofinanzsystems: Gehrman, Dieter: Die Effizienz des Euro-Kapitalmarktes. Funktionsmechanismen und internationale Kapitalallokation, in: Veröffentlichungen des HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung - Hamburg, Hamburg 1978, S. 19 f.

2) Vgl. Reichert, Hans-Joachim und Zweig, Gerhard: Der internationale Geld- und Devisenhandel, in: Informationsdienst der Sparkassen und Landesbanken/Girozentralen, I - 1/79, Stuttgart 1979, S. 9

geldmärkten kein Unterschied ¹⁾. Der Eurokapitalmarkt ist schließlich vorwiegend ein Wertpapiermarkt ²⁾, auf dem mittel- und langfristige Euroanleihen öffentlich und privat placiert werden.

Von dem Euroanleihemarkt wird in Zukunft abstrahiert, so daß alle Kreditbeziehungen, die im Rahmen des Euromarktes gewährt werden, unter den Begriff Eurokredit subsumiert werden. In Anbetracht der unterschiedlichen Fristigkeiten und den spezifischen Usancen der Geschäftsabwicklung ist die Differenzierung in den Eurogeldmarkt, dem Transaktionen mit Fristen bis zu achtzehn Monaten zugerechnet werden, und den Eurokreditmarkt, auf dem Kredite mit darüber hinausgehenden Laufzeiten vergeben werden, notwendig ³⁾.

2.3 Der Eurogeldmarkt als Weltgeldmarkt

Am Eurogeldmarkt, der die Gesamtheit aller Eurowährungsmärkte umfaßt, existiert keine zentralbankpolitische Instanz, so daß es weder einen einheitlichen, genau abgegrenzten Marktgegenstand ⁴⁾ noch ein abge-

1) Vgl. Lipfert, Helmut: Devisenhandel, in: Büschgen, Hans E., Herrhausen, Alfred und Rittershausen, Heinrich (Hrsg.), Taschenbücher für Geld-Bank-Börse, Bd. 24, 2., völlig neu bearbeitete Aufl., Frankfurt am Main 1981, S. 41

2) Der Eurokapitalmarkt ist gleichbedeutend dem Euroanleihemarkt, weil die Etablierung eines Euroaktienmarktes an dem sogenannten "flow-back"-Problem scheitert, d. h. an dem Aufbau eines Sekundärmarktes mit eigenständiger Kursbildung. Vgl. Gehrman, Dieter: Die Effizienz des Euro-Kapitalmarktes, a. a. O., S. 28 ff.

3) Vgl. Preisig, Karl W.: Roll-Over-Eurokredit. Analyse der Elemente, Technik und Probleme eines neuen Bankgeschäftes, in: Kilgus, Ernst und Schuster, Leo (Hrsg.), Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd. 37, Bern/Stuttgart 1976, S. 28 f.

4) Vgl. Lipfert, Helmut: Der Geldmarkt mit Eurogeldmarkt, in: Möhring, Ph. und Rittershausen, Hch. (Hrsg.), Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 1, 8. Aufl., 1975, S. 97

grenztes Marktgebiet gibt. Da die Zentren des Euro-marktes über die gesamte Erdkugel verteilt sind, wird die Bezeichnung "Euro" mit Recht kritisiert ¹⁾, zumal der Asiengeldmarkt als Teilmarkt - "als Satellit" ²⁾ - des Eurogeldmarktes angesehen wird ³⁾.

Es besteht die Möglichkeit, eine Eurowährungseinlage in Sekundenschnelle über Kontinente durchzuhandeln, so daß die Eurodevise in kürzester Zeit zur Asiendevise und unter Umständen am selben Tag wieder zur Eurodevise wird. Die hohe Umlaufgeschwindigkeit der Eurodeviseneinlagen wird erreicht, weil der Euromarkt ein "over-the-telephone market" ⁴⁾ ist.

Seit der Etablierung von Offshore-Finanzplätzen außerhalb Europas kann von einem Weltgeldmarkt in bezug auf Euromarkttransaktionen gesprochen werden, dessen Schwerpunkt nach wie vor in Europa liegt. Dieser europäische Bereich des globalen Eurogeldmarktes steht im Vordergrund der sich anschließenden Untersuchungen.

Auf dem Eurogeldmarkt, auf dem nationale Währungen außerhalb ihres Ursprungsgebiets gehandelt werden, kommen die Marktkräfte weitgehend frei von Reglementierungen zur Wirkung, so daß sich der Eurogeldmarkt an die modelltheoretischen Voraussetzungen eines Marktes der vollständigen Konkurrenz annähert. Der Preismechanismus führt zu einer marktgerechten Lenkung

1) Vgl. Preisig, Karl W.: a. a. O., S. 30 f.

2) Mast, Hans J.: Die Euromärkte unter neuen Umweltverhältnissen, in: Passardi, Adriano (Hrsg.), Die Banken im Spannungsfeld wirtschaftlicher Veränderungen, Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd. 28, 1975, S. 39

3) Vgl. Junne, Gerd: Der Eurogeldmarkt. Seine Bedeutung für Inflation und Inflationsbekämpfung. Diss., Frankfurt a. M. 1976, S. 22

4) Lees, Francis A.: International Banking and Finance, London and Basingtoke, Reprinted 1977, S. 293

und optimalen Verteilung der Eurodevisen, folglich werden Differenzen zwischen den Geldmarktsätzen auf den Asien- und Euromärkten über Arbitragetransaktionen, sofern die damit verbundenen Kosten vom Zinsgewinn überkompensiert werden, beseitigt. "The Euro dollar market is perhaps the economist's dream in so far as it is the only market in the world where price is really governed by supply and demand" ¹⁾.

Obwohl sich das Angebot und die Nachfrage nach Eurowährungen nicht auf Europa beschränken, der Terminus Eurogeldmarkt bzw. Euromarkt aber weitgehend gebräuchlich ist ²⁾, werden künftig Eurogeldmarkt, internationaler Geldmarkt ³⁾ und Währungsaußenmarkt ⁴⁾ synonym verwendet.

1) Shaw, E. R.: The London Money Market, Belfast 1975, S. 117

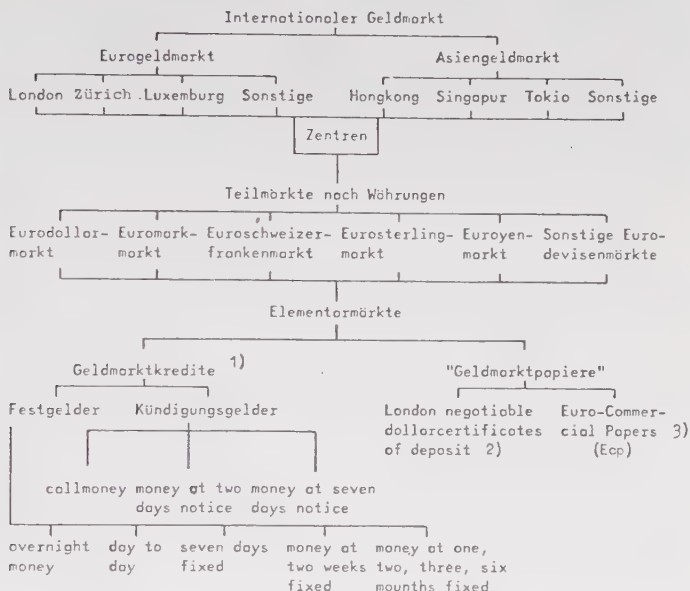
2) Vgl. Widmer, Robert: a. a. O., S. 10

3) Vgl. Lamfalussy, Alexandre: International Capital and Money Markets - Recent Trends, in: Banking in the 1970's. The Institute of Bankers. 23 rd International Banking Summer School, London 1970, S. 58

4) Vgl. Klopstock, Fred H.: Der internationale Geldmarkt. Struktur, Größenordnung und Anlagearten, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg, Bd. 96, 1966, S. 259

Zur Verdeutlichung ist die Struktur des internationalen Geldmarktes in der Übersicht 1 skizziert.

Übersicht 1



1) Vgl. hierzu u. a. Brandes, Henning: a. a. O., S. 194 ff.

2) Die London negotiable dollar certificates of deposits sind übertragbare Inhaberpapiere, die vor allem von Londoner Niederlassungen amerikanischer Banken emittiert werden, und von deren Kunden gegen Hergabe von Eurodollars erworben werden. "A certificate of deposit (CD) is a negotiable instrument issued by a bank, evidencing a deposit for a stated rate of interest". Park, Yoon S.: The Euro-bond market. Function and Structure. Praeger Publishers, Second Printing, New York/Washington/London 1976, S. 120. Zur Einführung und Entwicklung der London negotiable dollar certificates of deposits vgl. u. a.: Widmer Robert: a. a. O., S. 21; Brandes, Henning: a. a. O., S. 221 ff.; Park, Yoon S.: a. a. O., S. 121 ff.; Quinn, Brian Scott: The New Euromarkets. A Theretical and practical Study of International Financing in the Eurobond, Eurocurrency and Related Financial Markets, London 1975, S. 38 ff.; Shaw, E. R.: a. a. O., S. 138 ff.

2.4 Der Eurokreditmarkt

Neben den Eurogeldmarktgeschäften und den Eurobondemissionen wird seit Ende der sechziger Jahre auch das mittel- und längerfristige Kreditgeschäft auf internationaler Basis durchgeführt. Die Komplettierung des Systems der internationalen Finanzmärkte wurde durch die speziellen Finanzierungsbedürfnisse der Großunternehmen gefördert, die aufgrund tendenziell längerer Fertigungsprozesse und der steigenden

Fortsetzung der Fußnote von S. 15

3) Die Chance der kürzerfristigen Fremdkapitalbeschaffung nutzen bekannte Großunternehmen durch die Ausgabe von Ecp, die besonders von Londoner Banken an das Publikum gegen Eurodollars abgegeben werden. Diese Titel werden wie folgt definiert: "Promissory notes issued by commercial or industrial companies to raise shortterm funds. Unlike a Bill of Exchange, the notes are not tied to an underlying commercial transactions". Definition from explanatory booklet by Henry Schroeder, Wagg and Co. übernommen von Quinn, Brian Scott: a. a. O., S. 94

Zu den Euro-Commercial Papers vgl. ausführlich: Kuske, Hans-Martin: Finanzierung multinationaler Unternehmen. Das Bankgeschäft am internationalen Kapitalmarkt, in: Büschgen, Hans E. u. a. (Hrsg.), Veröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht in der Universität Köln, Bd. XXV, 1973, S. 94 ff.

Kapitalintensität der Produktion mit längeren Abschreibungsperioden kalkulieren müssen¹⁾.

Die Vorfinanzierung über die liquiden Euromärkte erwies sich nicht nur für die privaten Unternehmen als vorteilhaft; in zunehmendem Maße nutzten nationale öffentliche Haushalte und internationale Organisationen diese Finanzquelle. Das Kernmotiv der öffentlichen Haushalte und gleichzeitig die umstrittenste Mittelverwendung stellt dabei die Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte dar.

Durch die zunehmende Bedeutung der mittel- und langfristigen Kredite seit Ende der sechziger Jahre sind die internationalen Banken auf dem Euromarkt zur Fristentransformation gezwungen. Die Liquiditätsprobleme und die Kreditrisiken sind dabei wesentlich gravierender als auf den nationalen Kreditmärkten. Der Bodensatz, auf welchem die nationale Fristentransformation beruht, ist durch die umfangreichen Spareinlagen und die langfristig hereingenommenen Kundengelder stabiler als derjenige auf dem Euromarkt²⁾.

Der Eurokreditmarkt hat, wie die Entwicklung in den siebziger Jahren noch belegen wird, durch seine ungehinderte Entwicklung zur weiteren Flexibilität und Leistungsfähigkeit der Euromärkte beigetragen. Aber auch in bezug auf die Risiken hat der Eurokreditmarkt im Verlauf der siebziger Jahre die herausragende Position im Euromarktsystem eingenommen.

1) Auf diesen Aspekt weist besonders Widmer hin.
Vgl. Widmer, Robert: a. a. O., S. 25

2) Zu den Eurokreditgeschäften vergleiche u. a.
Dufey, Gunter and Giddy, Ian H.: a. a. O., S. 232 ff.

2.5 Der Beginn einer neuen Ära der Euromärkte

Der Prozeß der Marktentstehung und die Herauskristallisierung von spezifischen Geschäftsbräuchen waren am Ende der sechziger Jahre weitgehend abgeschlossen, mit dem Ergebnis, daß sich das Euromarktsystem den Strukturen nationaler Geld- und Kreditmärkte angenähert hat (vgl. Übersicht 1).

Mit der folgenden Dekade, die durch wechselnde Herausforderungen an das neue System gekennzeichnet ist, beginnt eine neue Ära der Euromärkte. Welchen Veränderungen und Entwicklungen diese Märkte in den siebziger Jahren ausgesetzt waren, ist Gegenstand der folgenden Analyse.

Um die diversen Strukturänderungen abbilden zu können, ist der Rückgriff auf statistisches Material unumgänglich. Da jedoch keine generelle und/oder detaillierte Meldevorschrift gegenüber den Währungsbehörden, in deren Bereich die Eurozentren liegen, existieren, entstehen Schwierigkeiten bei der statistischen Erfassung ¹⁾. Damit die Mängel, die mit den Euromarktstatistiken verbunden sind, gering gehalten werden, werden vorwiegend die Veröffentlichungen der BIZ herangezogen ²⁾. Die Beschränkung auf diese Quelle ermöglicht durch die relative Konstanz der Ermittlungsmethoden das Erkennen von Entwicklungen an den internationalen Geldmärkten.

1) Vgl. Schäfer, Wolf.: a. a. O., S. 43 f.

2) Die Informationen der BIZ beruhen auf Angaben europäischer Banken, die in Zukunft als Eurobanken bezeichnet werden. Das Berichtsgebiet ist im Verlauf der siebziger Jahre erweitert worden, so daß die Abgrenzung den diversen Tabellen entnommen werden kann.

3. Die Euromärkte in der Endphase des Bretton Woods Systems

3.1 Der Übergang von starren zu flexiblen Wechselkursen

Die Inkonsistenz des Systems von Bretton Woods hat, unterstützt durch exogene Einflüsse, zu dessen Aufgabe geführt. Ohne diesen Prozeß näher zu erläutern, besteht die Frage, ob die Euromärkte zu dieser Entwicklung beigetragen haben.

Bevor zu diesem Problem vorgestoßen werden kann, besteht die Notwendigkeit, die Strukturänderungen der Eurogeldmärkte in dieser Zeit zu beleuchten.

3.2 Der Eurogeldmarkt

3.2.1 Die Entwicklung des Eurogeldmarktvolumens

3.2.1.1 Die Veränderung des Bruttovolumens

Die Erhebungen der BIZ beziehen sich auf die Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten der Eurobanken aus dem Berichtsgebiet gegenüber Währungsausländern. Dabei dienen nicht die Umsätze während einer Periode als Indikator für das Marktvolumen, sondern der Bestand an Eurodeviseneinlagen und -forderungen jeweils zum Quartals- oder Jahresende ¹⁾.

Seit ihrer Entstehung wachsen die Eurogeldmärkte, wenn auch mit unterschiedlichen Wachstumsraten, stetig an. Gegen Ende der sechziger Jahre, "the whole period was one of almost continuous expansion" ²⁾, schnellten die jährlichen Zuwachsraten des Eurodollarmarktes von

1) Vgl. Zumpfort, Wolf-Dieter: Untersuchungen zum Wachstum des Eurodollarmarktes, in: Giersch, Herbert (Hrsg.), Kieler Studien, Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 142, Tübingen 1977, S. 23 f.

2) Owens, Jeffrey P.: Growth of the Euro-Dollar Market. An Appraisal of its Domestic and International Implications, in: Revell, Jack (Ed.), Bangor Occasional Papers in Economics, No. 4, North Wales 1974, S. 10

1967 (1966) 23,6 v. H. (38,8 v. H.) auf 56,6 v. H. 1969 auf der Forderungsseite und auf der Aktivseite von 23,1 v. H. (28,9 v. H.) 1967 (1966) gar auf 72,4 v. H. 1969 empor ¹⁾. "Primarily responsible for these spurts in the market's growth rate were the tight credit conditions in the United States and the resulting increase in Eurodollar borrowings by U.S. banks" ²⁾.

Tabelle 1

Jährliche Zuwachsraten des Bruttovolumens
des Eurogeldmarktes 1970 - 1973 (in v.H.)

Ende Dezember	Entstehungsseite		
	Insg.	Dollar	Andere Euro- devisen
1970	33,5	27,1	63,1
1971	29,8	20,5	62,6
1972	35,0	36,7	30,5
1973	45,6	35,8	72,5
	Verwendungsseite		
	Insg.	Dollar	Andere Euro- devisen
1970	35,3	26,7	75,5
1971	27,9	18,4	60,1
1972	31,6	37,1	18,2
1973	42,3	34,1	79,4

Quelle: BIZ: Jahresberichte, lfd. Jgg.
Eigene Berechnungen

1) Vgl. Schäfer, Wolf: a. a. O., S. 44 ff.; Zumpfort, Wolf-Dieter: a. a. O., S. 26 f.

2) Morris, Frank E. and Little, Jane S.: The Euro-dollar Market Today: Size, Scope and Participants, in: Prochnow, Herbert V. (Ed.), The Eurodollar, The Graduate School of Banking at the University of Wisconsin, Chicago 1970, S. 45

Das Euromarktwachstum wurde, wie im einzelnen noch näher ausgeführt wird, zu Beginn der siebziger Jahre allerdings nicht mehr von amerikanischen Banken getragen, sondern von in Europa ansässigen Unternehmen. Bemerkenswert ist weiterhin, daß die hohen Wachstumsraten zunehmend auf die übrigen Eurodevisenmärkte, d. h. die Summe der Eurodevisenmärkte mit Ausnahme des Eurodollarmarktes, zurückzuführen sind (vgl. Tabelle 1). "The growing importance of the non-dollar component, which in 1970 absorbed about one third of the growth of the market as a whole, was a noteworthy development in the recent period" ¹⁾. Der Eurodollarmarkt ist dennoch nach wie vor der bedeutendste Teilmarkt und hat die größten absoluten Zunahmen zu verzeichnen ²⁾.

Da die Deviseneinlagen bei den Eurobanken schneller wachsen als das Aktivgeschäft, erhöht sich ceteris paribus deren Liquidität, so daß der Eurogeldmarkt als Käufermarkt zu charakterisieren ist. Die steigende Liquidität bewirkt, worauf noch im einzelnen einzugehen sein wird, eine Veränderung in der Schuldnerstruktur und ermöglicht aufgrund des stabileren Bodensatzes eine Ausdehnung der Fristentransformation, die ganz im Interesse relevanter werdender Kreditnehmer liegt.

Die in der Tabelle 1 ausgewiesenen Wachstumsraten der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der berichtenden Eurobanken basieren auf Bruttopositionen, bei denen sämtliche Geschäfte der Banken in Fremdwährungen erfaßt werden. In diesen Angaben sind Doppelzählungen enthalten, die aus der Wiederanlage von Eurodevisen durch Transaktionen zwischen den Eurobanken resultieren. Diese Interbankgeschäfte lassen zwar das Kreditangebot unverändert, steigern aber die Effizienz der Eurodeviseneinlagen ⁴⁾. Der effizienzsteigernde Effekt

1) IMF: Annual Report 1970, S. 103

2) Vgl. Tabelle I im Anhang

3) Fremdwährungen und Eurowährungen werden synonym gebraucht.

4) Vgl. in diesem Sinne auch Zumpfort, Wolf-Dieter: a. a. O., S. 25

des (Euro-) Interbankenhandels ist analog zu den nationalen Geldmärkten zu begründen.

3.2.1.2 Die Veränderung des Nettovolumens

Die BIZ ermittelt das Nettovolumen des Eurogeldmarktes auf der Grundlage der Fremdwährungspositionen der ihr berichtenden Eurobanken. Zu diesem Zweck werden die Fremdwährungspositionen der Eurobanken gegenüber Devisenausländern um Doppelzählungen infolge von Wiederanlagen unter den berichtenden Banken bereinigt und um die Fremdwährungspositionen gegenüber inländischen Nichtbanken erweitert. Doppelzählungen, die zwischen Banken des Berichtsgebiets und nichtamerikanischen

Tabelle 2

Jährliche Wachstumsraten des Nettovolumens des Eurogeldmarktes nach der Mittelherkunft und -verwendung ¹⁾ 1969 - 1973 (in v.H.)

Ende Dezember	Herkunft			
	Europäisches Berichtsge- biet	USA	Übrige Welt	Insge- samt
1969	64,4	- 8,9	141,1	56,0
1970	27,6	9,7	36,3	29,5
1971	16,9	35,5	30,8	24,5
1972	5,5	13,1	52,5	28,1
1973	48,5	37,7	42,6	45,0
	Verwendung			
1969	87,5	64,7	76,5	56,0
1970	60,0	-22,0	58,3	29,5
1971	36,6	-36,6	52,1	24,5
1972	15,5	15,6	49,1	28,1
1973	29,3	35,4	58,4	45,0

Quelle: BIZ: lfd. Jgg.
Eigene Berechnungen

1) Vgl. auch die absoluten Angaben der Tabelle VII im Anhang

Kreditinstituten außerhalb des Berichtsgebiets entstehen, werden dagegen nicht eliminiert, sondern bei den Fremdwährungspositionen der berichtenden Banken als primärer Mittelzufluß bzw. letzte Mittelverwendung ausgewiesen. Bei dieser Methode bleibt unberücksichtigt, daß Eurodevisen vom Berichtsgebiet an das übrige Ausland kreditiert werden können und von dort wieder als Eurodeviseneinlagen zurückkehren ¹⁾.

Die bereits angedeutete Verschiebung der Wachstumsimpulse von den Vereinigten Staaten auf das europäische Berichtsgebiet und die "übrige Welt" kommt in Tabelle 2 ebenfalls zum Ausdruck. Bemerkenswert ist der Rückgang der Wachstumsraten im ersten Drittel der siebziger Jahre und der erneute Sprung auf ein hohes Niveau nach der Freigabe der Wechselkurse, soweit es das europäische Berichtsgebiet und die USA betrifft. In dieser Entwicklung spiegeln sich die rezessiven Einflüsse zuerst in den Vereinigten Staaten und später in Europa wider. Die Frage, ob die Euromärkte primär die Ressourcen für spekulative Kapitalbewegungen bereitgestellt haben, läßt sich anhand der Entwicklung der Wachstumsraten per se nicht beantworten. Aber auf diese Problematik wird im Zusammenhang mit der Analyse der Interdependenzen zwischen den Euromärkten und dem Finale des Festkurssystems noch näher einzugehen sein.

3.2.2 Die regionale Herkunft und Verwendung der Fremdwährungen

Die Auslandspositionen der Eurobanken in Fremdwährungen geben nur Auskunft über das Volumen und dessen Währungszusammensetzung, so daß zur weiteren Informationsgewinnung die Differenzierung der Forderungen und Verbindlichkeiten nach speziellen Gesichtspunkten

1) Vgl. zur Bestimmung des Nettovolumens BIZ: 39. Jahresbericht, 1968/69, S. 161 ff.; BIZ: 40. Jahresbericht, 1969/70, S. 170 und 172

unumgänglich ist. Die Gliederung der Fremdwährungspositionen der berichtenden europäischen Banken unter dem Aspekt der Herkunft und Verwendung der Marktoobjekte gibt Anhaltspunkte über die Regionen, die maßgeblich am Wachstum der Euromärkte beteiligt waren. Gleichzeitig dokumentiert diese Statistik den internationalen Charakter der Euromärkte.

3.2.2.1 Die Gläubigerstruktur

Im Zeitraum von 1970 bis 1973 haben die Eurodeviseneinlagen aus allen Ländern bzw. Ländergruppen absolut zugenommen (vgl. Tabelle IV im Anhang), wobei, wie aus der Tabelle 3 ersichtlich ist, zirka zwei Drittel der Eurodevisen von Einlegern aus Westeuropa stammen. In der relativ konstanten Verteilung der Herkunft der Euromittel zu Beginn der siebziger Jahre kommt die enge Verbindung zwischen der Exportintensität eines Staates und dessen Angebot an Eurowährungen zum Ausdruck. Ob die Außenhändler bzw. die Geschäftsbanken die erlösten Devisen im Herkunftsland der Währung oder am Eurogeldmarkt anlegen, oder aber am Devisenmarkt in eine andere Währung konvertieren, ist von den jeweiligen Motiven abhängig. Das Kausalgeschäft für die Entstehung der Eurodevisen stammt jedoch im überwiegenden Fall aus dem internationalen Dienstleistungs- und Gütertausch. Als Paradebeispiel für diese Behauptung können die Ölexportstaaten angeführt werden.

Die Position der Wirtschaftsmacht Vereinigte Staaten, die nur knapp 7 v. H. der Eurodevisen bereitstellt, scheint nicht mit der vorgebrachten These vereinbart werden zu können. Der Widerspruch löst sich aber auf, wenn man berücksichtigt, daß ein amerikanischer Exporteur, der seine Waren gegen Dollar fakturiert, keine Eurodollar erlöst, sondern ordinäre Dollardevisen, die seinem amerikanischen Kundenkonto gutgeschrieben werden. Selbst wenn diese Dollardevisen auf dem Eurodollarmarkt aufgenommen werden, wandeln sie sich ex definitione bei der Gutschrift bei einer amerikanischen

Tabelle 3

Verbindlichkeiten der berichtenden Eurobanken in
Fremdwährungen gegenüber Devisenäusländern
1970 - 1973 (in v.H. des Gesamtvolumens)

Länder bzw. Ländergruppen	1970	1971	1972	1973
Industriestaaten	79,6	79,5	76,0	76,7
davon				
Westeuropa	66,6	67,1	65,3	66,0
USA	7,0	7,0	5,7	5,5
Kanada / Japan	6,0	5,4	5,0	5,1
Osteuropa	2,2	2,3	2,6	1,9
Lateinamerika	5,5	4,9	5,8	4,7
Naher Osten	4,1	5,2	6,0	5,3
Sonstige Länder 1)	7,3	6,8	7,9	9,6
Nicht aufteilbar	1,3	1,3	1,7	1,7
Zusammen	100,0	100,0	100,0	99,9

1) 1973 nahm die BIZ eine tiefergehende Gliederung vor

Quelle: BIZ: lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen

Bank in den USA zugunsten des inländischen Exporteurs in normale Dollardevisen um. Der geringe Anteil der USA am Aufkommen der Eurodevisen ist zudem mit der Binnenorientierung der amerikanischen Wirtschaft zu erklären.

Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten sind die meisten westlichen Industriestaaten in hohem Maße exportabhängig, so daß deren Einlagen bei den Euro-banken erwartungsgemäß hoch sind. Die Dominanz der Industriestaaten auf den diversen Weltmärkten schlägt sich in der Einlegerstruktur nieder.

Aus der vorausgesetzten Kenntnis der Situation der Entwicklungsländer wird deutlich, daß die Exporterlöse dieser Staatengruppe - aus den verschiedensten Gründen - gering sind. Daher können deren Euroeinlagen nur bedingt aus Exporterlösen herrühren. In der Tat handelt es sich bei den Eurodeviseneinlagen vorwiegend um offizielle Einlagen, die die Währungsbehörden dieser Staatengruppen vornehmen, um trotz internationaler inflationärer Tendenzen die reale Substanz dieser Reserven zu sichern ¹⁾. Immerhin fließen den Eurobanken auf diesem Weg noch mehr Devisen zu als aus den Staatshandelsländern.

Das Exportvolumen dieser Staatengruppe wird unter Anwendung des Indikators Eurodeviseneinlage zu gering eingeschätzt, weil die Außenhandelsbeziehungen dieser Staaten untereinander nicht berücksichtigt werden, denn beim Comecon-internen Handel entstehen keine Eurodevisen. Gleichwohl sind die Eurodevisenerlöse auch aus anderen Gründen auf ein niedriges Niveau begrenzt. Zum einen wickeln sie einen beträchtlichen Teil der Transaktionen mit der westlichen Hemisphäre auf der Basis von Kompensationsgeschäften ab. Zum anderen verfügen die kommunistischen Staaten nur über ein wenig attraktives Angebot, das, soweit es industrielle Erzeugnisse umfaßt, selten mit dem neuesten technischen Know how aufwarten kann. Die Einlagen der Ostblockstaaten resultieren vorwiegend aus der Haltung offizieller Währungsreserven nicht im Herkunftsland der Währung, sondern am Eurogeldmarkt.

Die Entstehung der Fremdwährungseinlagen gehen zwar primär auf die internationalen Handelsbeziehungen zurück, sind aber von den Motiven der Eurodeviseneinleger abhängig. Als wichtigste Motive der Eurogeld-

1) Vgl. BIZ: 41. Jahresbericht, 1970/71, S. 188

marktteilnahme sind die Interessen an Zinsarbitrage, die Währungsspekulation und das Hedging zu nennen ¹⁾. Im ersten Drittel der siebziger Jahre kommt, wie noch näher erläutert wird, der Währungsspekulation besondere Bedeutung zu.

3.2.2.2 Die Schuldnerstruktur

Die Schuldnerstruktur am Eurogeldmarkt ist für die Banken relevanter als die Gläubigerstruktur. Die Risiken der (Euro-) Banken nehmen, wie unmittelbar einsichtig ist, mit abnehmender Bonität der Schuldner und mit steigender Laufzeit der Kredite zu. Als dritte wichtige Komponente der Risikostruktur tritt noch die Gewinnspanne hinzu. Die Gewinnspannen- und die Laufzeitenentwicklung haben insbesondere bei den mittel- und langfristigen Eurokrediten einen herausragenden Stellenwert, so daß sie im Zusammenhang mit dem Eurokreditmarkt analysiert werden.

An dieser Stelle geht es um die Herausarbeitung von entscheidenden Veränderungen in der Gläubigerstruktur der Eurobanken. Obwohl der Schwerpunkt des Aktivgeschäfts der Banken in Fremdwährungen im untersuchten Zeitraum - wie auch beim Einlagengeschäft - bei der kurzfristigen Verschuldung von Adressen in den Industriestaaten liegt, zeichnen sich zwei bedeutsame Trends ab (vgl. Tabelle 4). Erstens hat sich die Eurogeldmarktverschuldung innerhalb der Industriestaaten noch weiter von den USA nach Westeuropa verlagert, ohne daß die Nachfragereduktion aus den Staaten voll kompensiert werden konnte. Folglich schrumpfte der Marktanteil der Industriestaaten von 85,3 v. H. 1970 auf merklich unter achtzig Prozent in den folgenden Jahren.

1) Vgl. Schäfer, Wolf: a. a. O., S. 18 ff.

Tabelle 4

Forderungen der berichtenden Eurobanken in
Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern
1970 - 1973 (in v.H. des Gesamtvolumens)

Länder bzw. Ländergruppen	1970	1971	1972	1973
Industriestaaten	85,3	81,2	78,8	76,4
davon				
Westeuropa	60,6	66,1	64,4	61,7
USA	18,3	9,5	8,3	7,9
Kanada / Japan	6,4	5,6	6,0	6,8
Osteuropa	2,7	3,4	3,9	3,9
Lateinamerika	4,0	4,6	5,2	4,1
Naher Osten	1,1	1,3	1,2	1,3
Sonstige Länder ¹⁾	5,6	8,1	10,2	13,3
Nicht aufteilbar	1,3	1,4	0,7	0,9
Zusammen	100,0	100,0	100,0	99,9

1) 1973 nahm die BIZ eine tiefergehende Gliederung vor.
Quelle: BIZ: lfd. Jgg. - Eigene Berechnungen

Das zweite hervorstechende Merkmal dieser Periode ist der sprunghaft wachsende Anteil der Rubrik "sonstige Länder", in der insbesondere die Entwicklungsländer, ohne diejenigen Lateinamerikas und des Nahen Ostens, zusammengefaßt sind. In absoluten Beträgen haben sich die Ausleihungen an diese Länder von 1970 bis 1972 verdreifacht ¹⁾.

In den Veränderungen kommt zum Ausdruck, daß sich das Aktivgeschäft der Eurobanken seit 1970 nachhaltig von den Industriestaaten zu den Ländern der Dritten Welt verschiebt. Die außerordentliche Bedeutung der Euro-märkte für die Entwicklungsländer nimmt in dieser Phase ihren Anfang.

1) Vgl. Tabelle IV im Anhang

3.2.2.3 Die Ursachen der Verschiebungen in der Schuldnerstruktur auf den Euromärkten

3.2.2.3.1 Abnehmende Verschuldung amerikanischer Geschäftsbanken und Nichtbanken am Euro-dollarmarkt

Die Vereinigten Staaten gerieten in den letzten Monaten des Jahres 1969 in eine Rezession¹⁾. "During 1970 and early 1971, the U.S. situation was characterized by sluggishness of the domestic economy, high unemployment, and a stimulative financial policy"²⁾. Durch eine expansive Geldpolitik versuchten die amerikanischen Behörden, die Investitionsbereitschaft zu erhöhen³⁾.

Die sinkenden amerikanischen Geldmarktzinsen verbesserten die Refinanzierungsmöglichkeiten der amerikanischen Wirtschaftseinheiten am Inlandsgeldmarkt. Infolgedessen verlagerte sich die kurzfristige Kreditnachfrage hauptsächlich der amerikanischen Kreditinstitute von den Euromärkten, speziell vom Eurodollarmarkt, zurück in die USA. Die amerikanischen Banken zahlten 1971 rund 6,8 Mrd. Dollar, das waren 1,7 Mrd. Dollar mehr als ein Jahr zuvor, an ihre Auslandsniederlassungen zurück⁴⁾.

Forciert wurde die Nachfragekontraktion durch die Einführung der Reservepflicht auf Auslandseinlagen im Frühjahr 1969⁵⁾, die eine Verteuerung der Auslands-

1) Vgl. BIZ: 41. Jahresbericht, 1970/71, S. 18 ff.

2) IMF: Annual Report 1971, S. 9

3) Vgl. BIZ: 41. Jahresbericht, 1970/71, S. 8 ff.

4) Vgl. BIZ: 42. Jahresbericht, 1971/72, S. 167

5) Vgl. zu den unmittelbaren Wirkungen dieser Maßnahme: Brimmer, Andrew F.: Eurodollars and the U.S. balance of payments, in: Euromoney, December 1969, S. 18 ff.

kreditaufnahme der amerikanischen Banken bedeutete ¹⁾.
Somit ist es zur Bestimmung des effektiven Eurodollar-
zinssatzes notwendig "to divide the actual rate by
proportion of funds that can be loaned out, that is the
effective euro-dollar rate = $\frac{\text{market euro-dollar rate}}{1,00 - \text{reserve requirement}}$ " ²⁾.

Bevor die Auslandsgelder reservepflichtig wurden, er-
höhten die aufgenommenen Eurodollar direkt die Reser-
vebestände der amerikanischen Banken und erweiterten
damit ihr Kreditpotential ³⁾, so daß sich durch die
neuen Parameterkonstellationen die Entscheidungssitu-
ation bezüglich der Eurodollarverschuldung geändert
hat ⁴⁾.

1) Vgl. zu den Bestimmungen der Regulation D und
M McKenzie, George W.: The Economics of the Eurocur-
rency System, in: McKenzie, George W. (Ed.), Problems
of Economic Integration, London and Basingtoke 1976,
S. 107

2) Ebd.

3) Vgl. Zumpfort, Wolf-Dieter: a. a. O., S. 81 f.

4) Vgl. zum Eurodollarnachfrageverhalten der amerika-
nischen Banken die Untersuchungen von Steib, die auch
die Erhöhung des Auslandsreservesatzes vom Januar 1971
berücksichtigen: Steib, Steve B.: The Demand For Euro-
Dollar Borrowings By U.S. Banks, in: The Journal of
Finance, Vol. 28, 1973, S. 875 ff.

Das Nachfrageverhalten der amerikanischen Banken vor
der Reservepflicht für Auslandskredite untersucht
Black anhand einer ökonometrischen Analyse. Vgl. Black,
Stanley W.: An Econometric Study Of Euro-Dollar
Borrowing By New York Banks And The Rate Of Interest
On Euro-Dollar, in: The Journal of Finance, Vol. 26,
1971, S. 83 ff.

Tabelle 5

Beitrag der amerikanischen Banken und Nichtbanken zum absoluten Wachstum des Eurogeldmarktes von der Verwendungsseite 1969 - 1973 (in Mrd. Dollar)

Ende Dezember	Verbindlichkeiten der US-Banken und Nicht- banken gegenüber den Eurobanken		Eurogeldmarkt	
	absoluter Schuldenstand	Abnahme bzw. Zunahme	(Netto-) Volumen	Zunahme
1969	16,8	+ 6,6	44,0	+ 19
1970	13,1	- 3,7	57,0	+ 13
1971	8,3	- 4,8	71,0	+ 14
1972	9,6	+ 1,3	91,0	+ 20
1973	13,0	+ 3,4	132,0	+ 41

Quelle: Eigene Zusammenstellung aufgrund der Tabelle VII im Anhang

Die Abkehr von der Hochzinspolitik und die Diskriminierung der Auslandsverschuldung der amerikanischen Banken bewirkten die drastische Reduktion der kurzfristigen Kreditaufnahme der amerikanischen Kreditinstitute und Nichtbanken am Eurodollarmarkt.

Die veränderten Rahmenbedingungen am amerikanischen Geldmarkt blieben, wie die Tabelle 5 zeigt, nicht ohne Auswirkungen auf den Eurogeldmarkt ¹⁾. Während 1969 noch 38,1 v. H. aller kurzfristigen Kredite an die Vereinigten Staaten gingen, sank dieser Anteil am Nettovolumen in den folgenden Jahren auf ein Niveau von ca. 10 v. H. ab. Die amerikanischen Unternehmen wendeten sich infolge der geldpolitischen

1) Vorwiegend der Eurodollarmarkt ist betroffen, dieser müßte demnach zugrunde gelegt werden, wie dies Zumpfort auch tut, doch infolge der unvermeidbaren Schätzfehler wird m. E. dadurch der zusätzliche Informationsgehalt nicht erhöht. Vgl. Zumpfort, Wolf-Dieter: a. a. O., S. 82

Entspannung wieder vermehrt dem nationalen Geldmarkt zu, so daß deren Verschuldung am Eurogeldmarkt abnahm. Diese Entwicklung, die bereits am Bruttovolumen erkennbar war, belegt die These von der Abhängigkeit des Euromarktengagements von den Verhältnissen am nationalen Geldmarkt.

3.2.2.3.2 Nichtbanken: Substitution der nationalen Kreditmärkte durch den Eurogeldmarkt

3.2.2.3.2.1 Hochzinspolitik in Westeuropa und sinkende Eurogeldmarktzinsen

Die expansive amerikanische Geldpolitik verursachte nicht nur eine Änderung des amerikanischen Nachfrageverhaltens, sondern hatte auch Auswirkungen auf die Zinsentwicklung am Eurogeldmarkt. Im Zuge der Zinssenkungen am amerikanischen Geldmarkt gaben die Eurodollarsätze gleichfalls nach ¹⁾. "The parallel movements in U.S. and Eurodollar rates over time can be explained in terms of the close links between the two markets" ²⁾. Im allgemeinen induzieren Zinsdifferenzen zwischen einem nationalen Geldmarkt und dem Eurogeldmarkt Zinsarbitragegeschäfte in dieser Währung, sofern der internationale Kapitalverkehr keinen Restriktionen unterworfen ist. Unter der Annahme, daß die Interbankverbindlichkeiten sowohl im Inland als auch im Ausland der Mindestreservepflicht unterliegen, ist das Zinsarbitragegleichgewicht dann erreicht, die effektiven Zinskosten an beiden Märkten sind gleichhoch, wenn gilt

1) Vgl. Tabelle X im Anhang

2) IMF: Annual Report 1971, S. 103

$$\frac{z_E}{1 - m_A} = \frac{z_I}{1 - m_I} \quad \text{oder} \quad e_{z_E} = e_{z_I} \quad 1).$$

(z_E = Eurogeldmarktzinssatz; z_I = Inlandszinssatz;

m_A = Mindestreservesatz für Auslandsverbindlichkeiten;

m_I = Mindestreservesatz für Inlandsverbindlichkeiten;

e_{z_E} = Effektivzins eines (Euro-)Geldimports;

e_{z_I} = Effektivzins bei nationaler Geldmarktverschuldung)

Die geldpolitischen Beschlüsse der amerikanischen Behörden haben eine Störung des Zinsarbitragegleichgewichts, zumindest der bestehenden Relation der effektiven Zinskosten, ausgelöst. Zur Wiederherstellung des Gleichgewichtszustandes waren folglich die Zinssenkungen am Eurodollarmarkt unumgänglich.

Die sinkenden Eurodollarzinsen machten diesen Markt zunehmend für europäische Kreditnehmer interessant, zumal in den meisten westeuropäischen Ländern eine restriktive Geld- und Kreditpolitik verfolgt wurde ²⁾.

1) Vgl. zu den Determinanten der Zinsbildung am Eurogeldmarkt und den Implikationen, die von Störungen des Zinsarbitragegleichgewichts ausgehen: Filc, Wolfgang: Euro-Geldmarktsätze, Wechselkursentwicklung und kurzfristige internationale Kapitalbewegungen, in: WSI - Mitteilungen, Zeitschrift des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts des Deutschen Gewerkschaftsbundes, 29. Jg., 1976, S. 158 ff.

2) "The divergence in cyclical positions ... led to unusual wide differences in credit conditions and interest rates between the United States and Europe". IMF: Annual Report 1971, S. 10

"As a result it became advantageous for Germans (and other Europeans) to borrow dollars in the euro-currency system and then sell them on the foreign - exchange market for their own currency" ¹⁾. Voraussetzung für den nichtamerikanischen Kreditnehmer, der den Dollarbetrag in nationale Währung umtauschen will, ist die Gültigkeit der Ungleichung

$$i_K^{\text{Nat}} - SW^{\$} > i_{EK} \quad 2).$$

(i_K^{Nat} = nationaler Kreditzins; $SW^{\$}$ = Swapsatz des Dollars gegenüber der nationalen Währung)

Für die nichtamerikanischen Unternehmen ist es vorteilhaft einen Eurokredit aufzunehmen, solange die Differenz zwischen dem Eurodollarzins und dem höheren nationalen Zins gerade noch zur Deckung des Währungsrisikos ausreicht. Die Spanne muß sich gegebenenfalls dann vergrößern, wenn zusätzliche Kosten der Auslandsverschuldung gedeckt werden müssen.

Das Zinsgefälle zwischen Europa und den USA bzw. den Euromärkten, Ausdruck der konträren monetären Angebotspolitik beider Kontinente, war das entscheidende Moment für das Wachstum der internationalen Geldmärkte und damit für die Substitution der amerikanischen Kreditnachfrage durch europäische Nichtbanken ³⁾. Obwohl nationale Restriktionen den Kapitalimport immer stär-

1) McKenzie, George W.: a. a. O., S. 106

2) Vgl. Zumpfort, Wolf-Dieter: a. a. O., S. 83 ff. Zur Substitution der nationalen und internationalen Geldmärkte vgl. auch Mikesell, Raymond F.: The Euro-dollar Market and the Foreign Demand for Liquid Dollar Assets, in: Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 4, 1972, S. 644 ff.

3) Vgl. BIZ: 41. Jahresbericht, 1970/71, S. 178 f.

ker belasteten, hielt die Kreditnachfrage der westeuropäischen Unternehmen unvermindert an ¹⁾.

3.2.2.3.2.2 Die steigende Relevanz der Nichtbanken

Das abgeflachte amerikanische Engagement seit 1969 hat hauptsächlich zu Beginn der siebziger Jahre nur deshalb nicht zu einem Rückgang des Marktvolumens geführt, weil sich europäische Unternehmen verstärkt dem Euromarkt zuwandten. Wie aus der Tabelle 6 hervorgeht, haben sich die Euroeinlagen und -verbindlichkeiten der Nichtbanken insgesamt diametral entwickelt. Der sprunghaften Steigerung der Euromarktverschuldung von 1969 auf 1970, die dann relativ konstant bleibt, steht ein etappenweiser Rückgang des Anteils der Nichtbanken auf der Einlagenseite gegenüber. Diese Bewegungen sind die zwangsläufige Folge der angespannten nationalen Geld- und Kreditmärkte, die die Unternehmen zu verstärkter Selbstfinanzierung und zur Auslandskreditaufnahme zwingen.

Die kurzfristigen Kreditaufnahmen deutscher Nichtbanken im Ausland verliefen vorwiegend über den Euro-marktmarkt, weil auf diesem Weg das Wechselkursrisiko ausgeschaltet werden konnte und meist ein Zinsabschlag gegenüber Eurodollarkrediten zu verzeichnen war ²⁾. Nach Erkenntnissen der Bundesbank haben inländische Unternehmen vom Frühjahr 1970 bis zum Mai 1971 kurzfristige Finanzkredite im Betrag von mehr als 14 Mrd. DM im Ausland aufgenommen, wobei die Mittel zum größten Teil aus dem Eurogeldmarkt stammten ³⁾. Die am 1. März 1972 von der Bundesregierung eingeführte

1) Vgl. BIZ: 42. Jahresbericht, 1971/72, S. 166 f.

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971, S. 22

3) Vgl. ebd., S. 105

Bardepotpflicht für bestimmte im Ausland aufgenommene Kredite bewirkte einen Abbau der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten durch inländische Wirtschaftsunternehmen. Dadurch konnten die statistisch erfaßten kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten der Unternehmen Ende 1972 auf weniger als 8 Mrd. DM zurückgeführt werden, nachdem Mitte 1971 ein Höchststand mit fast 21 Mrd. DM registriert wurde¹⁾. Die Entwicklung des Marktanteils der Nichtbanken am Eurogeldmarkt wird trendmäßig durch das Verhalten der deutschen Wirtschaftsunternehmen bestätigt.

Die Gegenüberstellung der Tabellen 6 und 7 untermauert die starke Position der europäischen Nichtbanken am Euromarkt. Unter Berücksichtigung der bereinigten Werte - Übergang vom Brutto- zum Nettovolumen - liegen die Marktanteile allein der europäischen Nichtbanken höher als der Anteil aller Nichtbanken am Bruttovolumen. Zum Teil ist dies Reflex auf die Art der Bereinigung, deutet aber auch auf die Konzentration auf die europäischen Nichtbanken hin.

Augenfällig ist deren Wandlung vom Nettogläubiger zum Nettoschuldner. Während sie ihre Euromarktverschuldung von 8 Mrd. Dollar Ende 1969 auf 15 Mrd. Dollar Ende 1970 steigern, fällt der Einlagenzuwachs, gemessen am Wachstum des Nettovolumens, unterproportional aus²⁾. Das Motiv der Liquiditätssicherung wird ein Großteil der Unternehmen zum Umtausch der im Exportgeschäft erlösten Devisen gegen nationale Valuta veranlaßt haben. M. a. W., die im Ausland erzielten Einnahmen werden nicht mehr in dem Maße wie noch 1969 am Euromarkt eingelegt, sondern einer anderen - ausgabewirksamen - Verwendung zugeführt.

1) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1972, S. 96

2) Vgl. zu den absoluten Zahlen die Tabelle VII im Anhang

Tabelle 6

Anteile der Nichtbanken an den Fremdwährungspositionen der Eurobanken (Bruttovolumen) 1969 - 1973 (in v. H.)

Ende	Verbindlichkeiten der Eurobanken	Forderungen der Eurobanken
	gegenüber Nichtbanken	
1969	20,7	14,1
1970	18,2	21,1
1971	13,0	21,0
1972	11,7	20,0
1973	12,0	20,6

Quelle: BIZ: Jahresberichte, lfd. Jgg. —
Eigene Berechnungen

Tabelle 7

Anteile der europäischen Nichtbanken am Nettovolumen des Eurogeldmarktes 1969, - 1973 (in v. H.)

Ende	Verwendung	Herkunft	Netto- position 1)
1969	18,2	27,7	-
1970	26,3	24,9	+
1971	26,9	22,5	+
1972	22,8	19,6	+
1973	22,3	20,8	+

- 1) Minuszeichen: Die europäischen Nichtbanken haben per Saldo Eurogeldmittel bereitgestellt.
Pluszeichen: Die europäischen Nichtbanken haben per Saldo Eurogeldmittel erhalten.

Quelle: BIZ: Jahresberichte, lfd. Jgg. —
Eigene Berechnungen.

Auf die wirtschaftspolitischen Konsequenzen, die mit der Substitution der nationalen Kreditmärkte durch die Eurogeldmärkte verbunden sind, wird am Beispiel der Bundesrepublik noch näher einzugehen sein.

Die Expansion der westeuropäischen Kreditaufnahme konnte zwar den amerikanischen Nachfrageausfall weitgehend kompensieren, reichte jedoch nicht aus, um die zusätzlich angebotenen Eurodevisen ebenfalls aufzunehmen ¹⁾. Da die Kreditnachfrage aus den Industriestaaten insgesamt zu gering war, um mit dem Wachstum der Euromärkte von der Angebotsseite Schritt zu halten, sahen sich die Eurobanken unvermittelt mit einem Angebotsüberhang konfrontiert. Dieser konnte nur abgebaut werden, indem Schuldner, die bis dato eher zurückhaltend bedient wurden, verstärkt zum Zuge kamen.

3.2.2.3.3 Die Chance der Entwicklungsländer

In dieser Situation erreichten die Entwicklungsländer, daß ihnen die Ressourcen des Euromarktes in größerem Umfang zugänglich wurden. Zusammen mit den osteuropäischen Staaten füllten sie die entstandene Nachfragerücke aus ²⁾. "On the demand side, British local governments and hire-purchase companies, Italian government-owned utility firms, Communists countries, and less developed nations took advantage of the low interest rates in the market and became major fund takers" ³⁾. So konstatierte auch die Bank von England, daß zunehmend mehr Kreditnehmer als bisher aus Lateinamerika, dem Nahen Osten und Afrika an das Eurogeld-

1) Vgl. BIZ: 41. Jahresbericht, 1970/71, S. 185; 42. Jahresbericht, 1971/72, S. 167 f.; 43. Jahresbericht, 1972/73, S. 174 f.

2) Vgl. BIZ: 43. Jahresbericht, 1972/73, S. 175

3) Lees, Francis A. and Eng, Maximo: International Financial Markets, New York/Washington/London 1975, S. 444

geldmarktzentrum London herangetreten sind ¹⁾.

Die kommunistischen Staaten Europas erhöhten ihren Schuldenstand bei den Eurobanken auf über 5 Mrd. Dollar im Dezember 1972, das waren 1,76 Mrd. Dollar mehr als im selben Zeitpunkt des Vorjahres. Die "sonstigen Länder" steigerten die Verschuldung in derselben Frist um 5,43 Mrd. Dollar auf immerhin 13,55 Mrd. Dollar und die Staaten Lateinamerikas um 2,29 Mrd. auf 6,94 Mrd. Dollar ²⁾.

Die europäische Konjunkturabschwächung im ersten Halbjahr 1972 sowie die Kapitalverkehrskontrollen in wichtigen Industriestaaten haben die Eurobanken sofort zur Umlenkung ihrer Aktivitäten veranlaßt. Durch die starke Zunahme der Mittelvergabe an die Staaten der Dritten Welt veränderte sich die Risikostruktur der Eurobanken nachhaltig. Einerseits führen die spezifischen Länder Risiken, die mit den Krediten an diese Staatengruppe verbunden sind, zu einem nicht unerheblichen Instabilitätsfaktor. Eine weitere Gefahr entspringt dem harten Wettbewerb unter den Eurobanken, welchen die Kreditnehmer, zunehmend eben die Entwicklungsländer, zur Durchsetzung günstigerer Konditionen ausnützen können. Die Konkurrenz um die Schuldner drückt die Kreditzinsen nach unten, obwohl gleichzeitig eine Ausdehnung der Fristentransformation zu erkennen ist ³⁾. Zur Risikominimierung wäre gerade die umgekehrte Zinsentwicklung erforderlich gewesen, d. h. die Ausdehnung der Fristentransformation hätte die Vergrößerung

1) Vgl. o. V.: Eurogeldmarkt: Zentralbanken weiter im Geschäft, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 26. Jg., 1973 I, S. 337

2) Vgl. dazu die Tabelle IV im Anhang

3) Vgl. BIZ: 43. Jahresbericht, 1972/73, S. 175

der Gewinnmargen nach sich ziehen müssen. Daß der umgekehrte Fall eintrat, ist - wie im einzelnen noch näher erläutert wird - auf das enorme Wachstum der Euromärkte von der Angebotsseite bei gleichzeitiger relativer Nachfrageschwäche in den Industriestaaten zurückzuführen.

3.2.2.4 Die Nettopositionen der Länder bzw. Ländergruppen

Die Verschiebungen in den Gläubiger- und Schuldnerstrukturen spiegeln sich entsprechend in den Nettopositionen der Länder bzw. Ländergruppen wider, welche auf der Basis des Bruttovolumens in der Tabelle 8 zusammengestellt werden. Der Rückgriff auf die Bruttowerte hat den Nachteil, daß nichtbereinigte Werte zugrunde gelegt werden, insoweit wäre die Ermittlung der Nettopositionen gemäß dem Nettovolumen ¹⁾ informativer, jedoch den ausschlaggebenden Vorteil einer ins Detail gehenden regionalen Gliederung. Eine eingehende Interpretation der Nettopositionen erübrigt sich unter dem Hinweis auf die vorangestellten Ausführungen.

1) Vgl. die ausgewiesenen Nettopositionen der Tabelle VII im Anhang

T a b e l l e 8

Nettoposition folgender Länder bzw. Ländergruppen
gegenüber den berichtenden europ. Banken 1970-1972

(in Millionen US-Dollar)

Länder bzw. Ländergruppen	Dezember 1970	Dezember 1971	Dezember 1972
Übriges			
Westeuropa	- 1620	- 1700	- 4120
Osteuropa	+ 500	+ 1170	+ 1830
Kanada	- 1440	- 2190	- 2200
Japan	+ 1980	+ 2580	+ 3280
Lateinamerika	- 1950	- 160	- 800
Naher Osten	- 2230	- 3630	- 6330
Sonstige Länder	- 1140	+ 1480	+ 3120
Vereinigte Staaten	+ 9100	+ 2740	+ 3320
Belgien	+ 700	+ 1820	+ 1870
Deutschland (BR)	+ 5150	+ 7590	+ 7610
Frankreich	+ 750	+ 1300	+ 980
Großbritannien	+ 5170	+ 5670	+ 6860
Italien	+ 30	+ 370	+ 690
Niederlande	- 750	- 1420	- 790
Schweden	+ 300	+ 450	+ 280
Schweiz	- 12430	- 13470	- 14480

Anm.: Schuldnerposition (+); Gläubigerposition (-)

Quelle: BIZ: Jahresberichte, lfd. Jgg. - Eigene
Berechnung

Die Wandlung der Rubrik "sonstige Länder", die überwiegend die afrikanischen und asiatischen Entwicklungsländer umfaßt, vom Nettogläubiger zum Nettoschuldner und die schwächer gewordene Gläubigerposition Lateinamerikas untermauern den qualitativen Umschwung in der Euromarktteilnahme der Dritte-Welt-Länder. Die permanenten Zahlungsbilanzschwierigkeiten dieser Staatengruppe und die stetige Suche nach Quellen zur Finanzierung langfristiger Programme und Projekte sollten die eingetretene Entwicklung in den folgenden Perioden noch forcieren.

Vor den Gefahren einer wachsenden Nettoverschuldung der osteuropäischen Staaten warnt Einzig bereits in dieser Periode ¹⁾. Er sieht in der korrekten Vertragserfüllung, beispielsweise der Sowjetunion, die für die Bonitätsbeurteilung ausschlaggebend ist, "not a matter of commercial ethics but merely a matter of expediency" ²⁾. Die von Einzig im einzelnen geäußerten Bedenken wie die Möglichkeit der Auslösung von Währungsunruhen, die Ausdehnung der Nettoverschuldung auf ein hohes Niveau, um dann aus politischen Gründen die Rückzahlung auszusetzen u. a. ³⁾, können nicht als unbegründet zurückgewiesen werden. Zwar haben die folgenden Jahre bis hin zur sowjetischen Aggression gegen Afghanistan und die Polen-Krise das Bestreben dieser Staatengruppe, als guter Schuldner angesehen zu werden, untermauert, doch diese Moral kann nicht unter jeden Bedingungen in der Zukunft unterstellt werden. Genau so wie die Regierung der Vereinigten Staaten iranische Guthaben bei amerikanischen Banken eingefroren hatten,

1) Vgl. Einzig, Paul: Soviet Eurodollar transactions, in: International Currency Review, Vol. 4, No. 2, March-April 1972, S. 9 ff.

2) Ebd., S. 12

3) Vgl. ebd., S 11 ff.

sind Situationen denkbar, in denen sich die Staatshandelsländer, eventuell auf Drängen Moskaus hin, zur Einstellung des Schuldendienstes an die Eurobanken entschließen könnten. Diese Gefahr ist kein Spezifikum der Euromärkte, sondern ein Risiko, das mit jedem langfristigen Geschäft, das zwischen den verschiedenen Wirtschaftssystemen abgeschlossen wird, immanent verbunden ist. Daher werden die von Einzig vorgebrachten Einwände nicht weiter verfolgt.

Dagegen sind ökonomisch bedingte (Rück-) Zahlungsschwierigkeiten besonders der Ostblockstaaten und der Entwicklungsländer ein wichtiger Tatbestand, welchen die Eurobanken aber erst gegen Ende der siebziger Jahre höher bewerten.

Neben den genannten (Problem-)Staaten dehnten die Industriestaaten ihre Nettoschuldnerposition ebenfalls erheblich aus, ganz besonders die Bundesrepublik und Japan. Im Gegensatz zu den Entwicklungs- und Staatshandelsländern flachte deren Expansion 1972 deutlich ab, wofür der Abschwung von der Hochkonjunktur verantwortlich gemacht werden kann ¹⁾. Interessant ist das Gefälle in Westeuropa. Während die westeuropäischen Staaten außerhalb des Berichtsgebiets als Nettogläubiger fungieren, nehmen die Länder aus dem Berichtsgebiet, mit Ausnahme der Schweiz und der Niederlande, per Saldo Euromittel in Anspruch. Diese weniger industrialisierten westeuropäischen Länder sind nach der Schweiz und dem Nahen Osten die größten Nettogläubiger am Eurogeldmarkt ²⁾.

1) "... credit demands from traditionally large borrowers in the Euro-currency markets were somewhat depressed by the cyclical weakness of investment activity in some of the main industrial countries". IMF: Annual Report 1973, S. 25

2) Vgl. dazu auch IMF: Annual Report 1973, S. 21

Die Nettogläubigerposition des übrigen Westeuropas, diese Staaten sind noch vergleichsweise wenig industrialisiert, beruht zweifellos auf der Anlage von offiziellen Währungsreserven am Eurogeldmarkt, denn deren Wirtschaftskraft rechtfertigt die Gläubigerstellung nur bedingt.

3.3 Euromärkte: Krisenherd oder Stabilisator in den Währungskrisen 1971 - 1973

Einige Autoren nehmen an, daß Spekulationen und Kursicherungsbewegungen auf dem Devisenmarkt erst durch den Eurodollarmarkt in größerem Ausmaß ermöglicht werden ¹⁾. Die internationalen Geldmärkte haben nach deren Meinung zur Erleichterung spekulativer und zinsinduzierter Kapitalströme beigetragen, so daß dadurch die krisenhaften Entwicklungen verstärkt wurden. Die relevanten Instabilitäten, die den Niedergang des Bretton-Woods-Systems signalisierten, werden von Kohlhoff ²⁾ direkt auf die Einflüsse der Eurogeldmärkte zurückgeführt.

1) Vgl. u. a. Emminger, Otmar: The Euromarket: A Source of Stability or Instability, in: Prochnow, Herbert V. (Hrsg.), The Eurodollar, The Graduate School of Banking at the University of Wisconsin, Series in Economic Issues, Chicago 1970, S. 116; Keinath, Karl: Geldschöpfung auf dem Eurodollarmarkt, in: Kloten, Norbert und Neumark, Fritz (Hrsg.), Wirtschaft und Gesellschaft 6, Tübingen 1973, S. 104 f.; Lees, Francis A. and Eng, Maximo: a. a. O., S. 44

2) Kohlhoff, Hartmut: Die Marktmacht des Eurogeldes, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 27. Jg., 1974 I, S. 511 ff.

Auf der anderen Seite stellt die BIZ fest, daß es in den Jahren 1971 und 1972 zu keinen außerordentlichen Eurodollarausleihungen zur Finanzierung von leads and lags, von Kurssicherungsgeschäften oder von direkten Spekulationstransaktionen gegen den Dollar kam ¹⁾. Angesichts der Tatsache, daß die Bundesrepublik innerhalb des Zeitraums 1970 bis 1972 Devisen im Gesamtbetrag von 54 Mrd. DM aus dem Ausland aufnehmen mußte, ist die Vermutung der Bundesbank nicht von der Hand zu weisen, nach der die enormen Dollarzuflüsse aus den Vereinigten Staaten selbst und nicht - wie die deutsche Zentralbank explizit herausstellt - aus der Quelle des Euromarktes kommen, wobei sie den Eurobanken aber eine Drehscheibenfunktion zubilligt ²⁾.

Die widersprüchliche Einschätzung der Bedeutung des Eurogeldmarktes während der letzten Phase des Festkurssystems macht eine tiefergehende Analyse unerlässlich.

3.3.1 Das Angebots- und Nachfrageverhalten bei der Währungsspekulation

Wenn der Eurogeldmarkt bei der Krise des Festkurssystems eine entscheidende Rolle gespielt haben soll, dann müßte sich das Verhalten der Spekulanten in den Marktstrukturen niedergeschlagen haben. Vor der Analyse der internationalen Geldmärkte unter diesem speziellen Gesichtspunkt sind noch einige Bemerkungen zur Währungsspekulation nützlich.

Spekulationsgeschäfte können grundsätzlich über den Devisenkassamarkt und über den Devisenterminmarkt ablaufen. Die unterschiedlichen Techniken werden anhand

1) Vgl. BIZ: 42. Jahresbericht, 1971/72, S. 183 und 43. Jahresbericht, 1972/73, S. 182

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1972, S. 37

der Erwartungen - Aufwertung der Mark bzw. Abwertung des Dollars - in der gebotenen Kürze umrissen.

Bei der Kassamarktspekulation ist es für einen Spekulanten lohnend einen Dollarkredit aufzunehmen, den Dollarbetrag in die Mark umzuwechseln und nach der - tatsächlich eingetretenen - DM-Aufwertung mit den dann billiger gewordenen Devisen zu tilgen. Nimmt ein Spekulant einen 100,00 Dollarkredit bei einem Wechselkurs von 2,00 DM/\$ auf, dann erhält er beim Umtausch in die deutsche Valuta 200,00 DM. Kommt es jetzt zu der erwarteten Dollarabwertung, dann muß der Spekulant nur noch 180,00 DM zur Rückzahlung des Dollarkredits aufwenden, wenn der neue Wechselkurs 1,80 DM/\$ beträgt. Aus dem Spekulationsgewinn in Höhe von 20,00 DM können die entstandenen Transaktionskosten gedeckt werden, so daß die Spekulation erfolgreich war.

Unter denselben Erwartungen besteht für einen Spekulanten Grund, auf dem Terminmarkt Dollar anzubieten, wenn der von ihm erwartete zukünftige Kassakurs kleiner als der entsprechende Terminkurs ist. Er rechnet damit, sich den Dollarbetrag am Tag der Übergabe billiger auf dem Kassamarkt beschaffen zu können. Auch in diesem Fall ist das Spekulationsgeschäft nur lohnend, wenn die Transaktionskosten gedeckt sind. Das Risiko der Spekulation liegt selbstredend im ungewissen Eintritt der Erwartungen.

Das typische Angebots- und Nachfrageverhalten bei der Währungsspekulation muß auch auf dem Eurogeldmarkt zu beobachten sein, wenn er Mittel für spekulative Zwecke bereitgestellt haben soll.

3.3.2 Die Untersuchung des Eurogeldmarktes unter dem Aspekt der Währungsspekulation

Zur Vereinfachung wird die Währungsspekulation über den Eurogeldmarkt anhand des Dollar und der D-Mark untersucht, wobei Abwertungserwartungen gegenüber der amerikanischen Valuta und bezüglich der D-Mark Aufwertungserwartungen überwiegen ¹⁾. Wenn diese Hypothese zutreffend ist, dann müßte - wie im vorangegangenen Abschnitt erläutert - in den Perioden der verstärkten Aufwertungserwartungen gegenüber der Mark das Euro-markangebot steigen.

Bestehen umgekehrt Abwertungserwartungen gegenüber einer Währung, dann werden Mittel in der abwertungsverdächtigen Währung am Eurogeldmarkt aufgenommen und in Höhe des Kreditbetrages am Devisenkassamarkt in aufwertungsverdächtige Valuta umgewechselt. Auf dem Eurogeldmarkt hätten diese Bewegungen zu einem starken Anstieg der Eurodollarnachfrage bzw. des Euromarkangebots bei unterproportionaler Zunahme des Eurodollarangebots bzw. der Euromarknachfrage führen müssen ²⁾.

1) "In view of West Germany's continued strong current account balance during 1970 and the surplus on capital account, reversing a deficit in 1969, the Mark became the perfect vehicle for speculative activity". McKenzie, George W.: a. a. O., S. 111

2) "Euro-dollars are borrowed and sold for a currency expected to be revalued, such as the Deutsche Mark", Black, Stanley: a. a. O., S. 84
Vgl. in diesem Sinne auch IMF: Annual Report 1970, S. 16; Einzig, Paul and Quinn, Brian Scott: a. a. O., S. 63; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Währung, Geldwert, Wettbewerb. Entscheidungen für Morgen. Jahresgutachten 1971/72, Stuttgart und Mainz 1971, S. 132 ff.

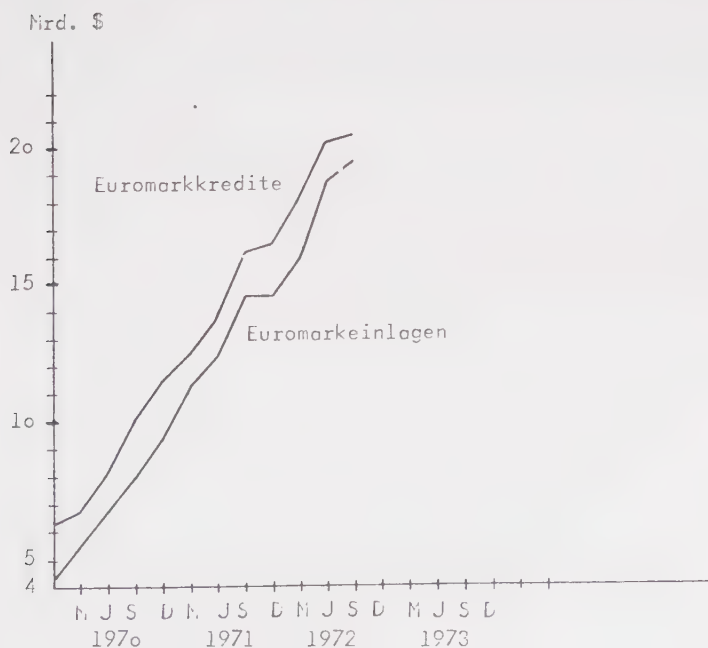
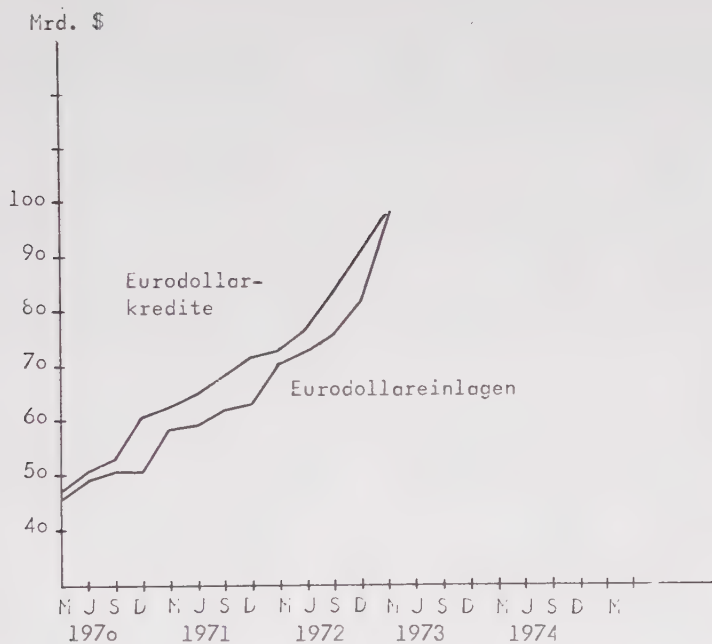
Wie aus der Abbildung 1 ersichtlich ist, weisen beide internationale Geldmärkte einen parallelen Verlauf des Angebots- und Nachfragevolumens auf. Die Eurodollarverschuldung des Publikums übersteigt zwar das jeweilige Angebot an Eurodollar (= Eurodollareinlagen = Verbindlichkeiten der Eurobanken), doch ergeben sich daraus keine Anhaltspunkte für spekulative Kreditaufnahmen. Bei einer Spekulation auf eine Abwertung des Dollars hätte eine intensivere Eurodollarverschuldung gegenüber Perioden ohne Paritätsänderungserwartungen stattfinden müssen, die zu einem größeren Abstand zwischen Eurodollarangebot und -nachfrage geführt hätte. Daß diese Abweichungen nicht registriert werden können, selbst unter der Annahme der Verwendung der Euromarktresearchressourcen zur Währungsspekulation nicht, liegt in der statistischen Erfassung der Eurogeldmärkte, die nur in vierteljährlichen Intervallen erfolgt. Deshalb bleiben selbst massive Kapitalbewegungen, die sich aber in der Vierteljahresfrist wieder umkehren, in der Euromarktstatistik ohne entsprechenden Niederschlag, so daß die Wirkung der Spekulation und der Kurssicherung nicht quantifiziert werden kann ¹⁾. Daher ist auch keine Interpretation der Angebots- und Nachfrageentwicklung auf dem Euro-marktmarkt möglich.

Nun veranlaßte aber der verstärkte Vertrauensverlust des Dollars ab Januar 1973 nach Erkenntnissen der BIZ die Geldkapitalanleger zum Abzug ihrer Dollareinlagen bzw. zur Umwandlung in andere Eurowährungseinlagen, so daß die gleichzeitige Nachfrageerhöhung nach Eurodollar-krediten einen beschleunigten Anstieg der Eurodollarzinsen verursachte ²⁾. Einerseits wirkte der Zinseffekt den primären Kapitalbewegungen entgegen, d. h. die Verschuldung in Eurodollar wurde ebenso gedämpft wie die Konversionsneigung der Eurodollareinleger. Andererseits wurde es infolge der steigenden

1) Vgl. BIZ: 42. Jahresbericht, 1971/72, S. 168

2) Vgl. BIZ: 44. Jahresbericht 1973/74, S. 167

Abb. 1 : Angebot- und Nachfrageentwicklung auf dem Eurodollar- und Euromarkmarkt



Eurodollarzinsen für die Dollarnachfrager zunehmend lohnender, die entsprechende Transaktion am amerikanischen Geldmarkt vorzunehmen. „

Wenn in der Zeit von 1970 bis 1973 in größerem Umfang spekulationsbedingte Transaktionen stattgefunden haben sollen, dann müßten sich - wieder bezogen auf Dollar und D-Mark - die eine Periode der Spekulation kennzeichnenden Zinskonstellationen feststellen lassen. Immer dann, wenn Dollarabwertungserwartungen am Devisenmarkt bestehen, steigen die effektiven Eurodollarzinsen stark gegenüber den effektiven Dollarzinsen in den Vereinigten Staaten an ¹⁾. Die Gleichgewichtssituation zwischen nationalen und internationalen Geldmarktsätzen wird nämlich nur dann gestört, "wenn die spekulativen Transaktionen umfangreicher sind als die Gegengeschäfte von Zinsarbitrageuren aus dem Land, gegen dessen Währung sich die Spekulation richtet" ²⁾. In der Tat stellen sich diese spekulativ bedingten Zinssteigerungen am Eurodollarmarkt immer dann ein, wenn am Devisenmarkt Dollarabwertungserwartungen überwiegen. Wie aus der Abbildung 2 hervorgeht, kommt es im Frühjahr 1971, im Sommer vor dem Beschluß der amerikanischen Regierung über Maßnahmen zur Zahlungsbilanzsanierung und im November vor dem Washingtoner Realignment zu beträchtlichen Eurodollarzinsausschlägen, die sich im Jahresverlauf 1972 wieder zurückbilden ³⁾, bevor die Verschärfung der Dollarabwertungserwartungen im Januar 1973 erneute Eurodollarzinserhöhungen erzwingen.

Die Vorgänge am Eurodollarmarkt können während den Spekulationsperioden in einen Primär- und einen Sekundäreffekt untergliedert werden. Der Primäreffekt, Dollarabwertungserwartungen unterstellt, besteht in

1) Vgl. Filc, Wolfgang: a. a. O., S. 161

2) Ebd., S. 160

3) Vgl. auch Einzig, Paul and Quinn, Brian Scott: a.a. O., S. 62 ff.

der Konversion von Eurodollareinlagen in harte Währungen bei gleichzeitiger spekulativer Eurodollar-kreditaufnahme. Solange der effektive Eurodollarzins, der aufgrund der gegenläufigen Angebots- und Nachfrageentwicklung steigt, noch günstiger als der vergleichbare effektive amerikanische Geldmarktzins ist, stammen die spekulativen Mittel vom Eurodollarmarkt. Der Sekundäreffekt, der stabilisierend auf den internationalen Dollarmarkt wirkt, tritt dann ein, wenn die Eurodollarzinsen das amerikanische Zinsniveau so weit überschritten haben, daß die spekulative Kreditaufnahme am Eurodollarmarkt nicht mehr vorteilhaft ist. In dieser Phase kommen die spekulativen Kapitalströme direkt aus den USA.

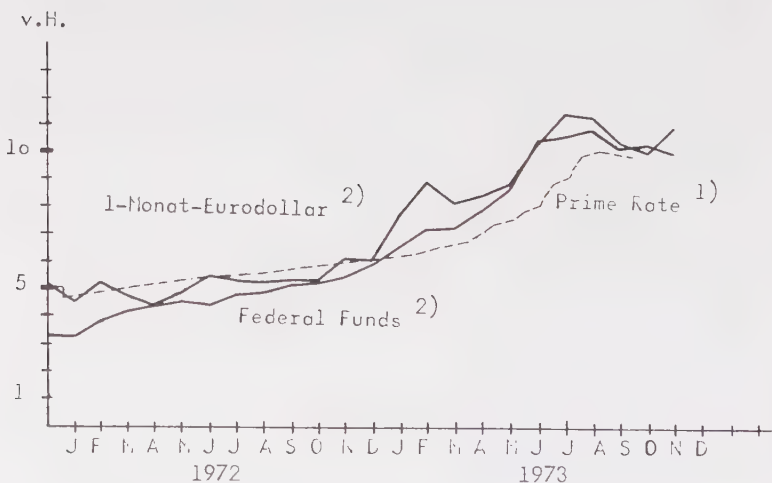
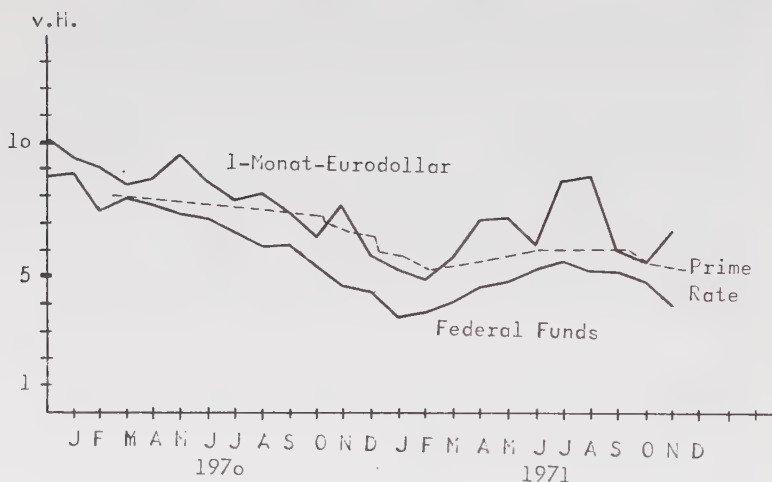
Kommt es umgekehrt zu Aufwertungserwartungen, dann stellen sich die entsprechenden gegenläufigen Effekte ein. Die Aufwertungserwartungen gegenüber einer Währung am Devisenmarkt, angenommen der Mark ¹⁾, führen dazu, daß die Euromarksätze erheblich unter die deutschen Geldmarktsätze fallen (vgl. Abbildung 3) ²⁾. Die Bildung von Schuldnerpositionen in der aufwertungsverdächtigen Valuta geht tendenziell zurück, während die spekulativen Euromarkeinlagen zunehmen. Die dadurch determinierte Euromarkzinssenkung könnte die ausländischen Einleger zur Verlagerung ihrer Euromarkeinlagen in die Bundesrepublik veranlaßt haben, doch die zusätzliche Zinsarbitrage wurde in der Zeit der Währungsunsicherheiten durch die dortigen restriktiven Bestimmungen (z. B. Verzinsungsverbot für Auslandseinlagen) unterbunden. Gebietsfremde konnten daher verzinsliche DM-Guthaben nur bei den Eurobanken halten ³⁾.

1) Insbesondere der Schweizer Franken wird noch in großem Umfang aus spekulativen Gründen gehalten.

2) Vgl. Filc, Wolfgang: a. a. O., S. 163

3) "A special factor in the growth of non-dollar (notably deutsche mark) deposits in the Euro-currency markets was the intensification of restrictions by some European countries on the direct placement of nonresident deposits with their commercial banks". IMF: Annual Report 1973, S. 21

Abb. 2 : Zinsentwicklung in den USA und am Eurodollarmarkt
1970 - 1973



Quellen: 1) Federal Reserve Bulletin: Financial and Business Statistic, Interest Rates A 28, May 1974, Vol. 60, 1974 I

2) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank: lfd. Monatsberichte. - Eigene Darstellung.

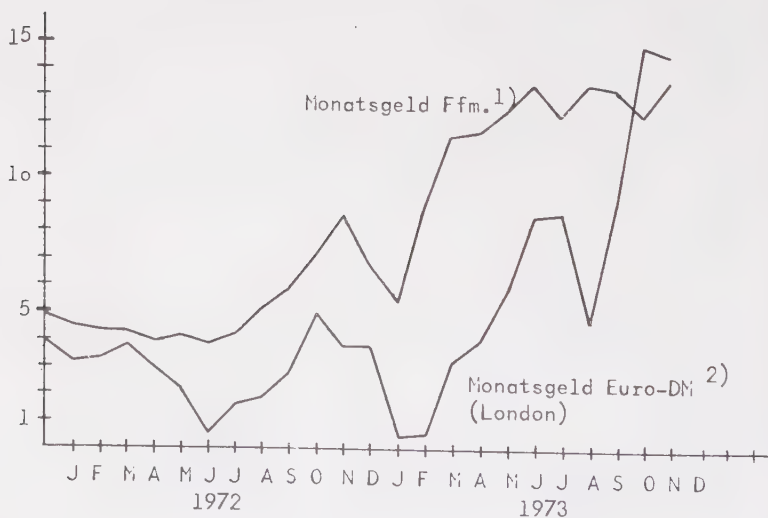
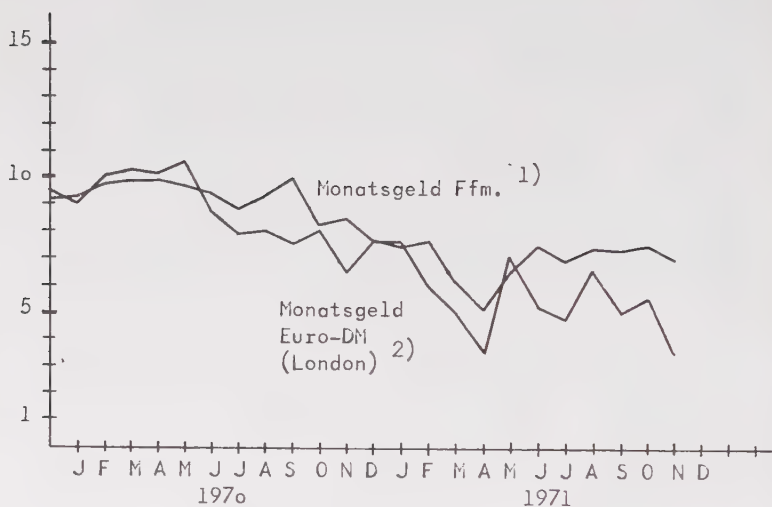
Das umfangreiche Angebot an Euromarkeinlagen senkte die internationalen Zinsen für die deutsche Valuta soweit unter das nationale Geldmarktzinsniveau, daß trotz der Diskriminierung der Auslandskreditaufnahme der Geldimport für deutsche Unternehmen zinsgünstiger war als eine Verschuldung am deutschen Geldmarkt. Das wachsende Angebot an Euromark, der spekulationsmotivierter Anteil kann nicht geschätzt werden, trifft auf eine steigende Nachfrage aus der Bundesrepublik, so daß der Substitutionsprozeß der Verschuldung - im Gegensatz zum Dollar, - vom nationalen zum internationalen Geldmarkt verläuft. Die Motive der Euromarkeinleger, Spekulation, und der Euromarknachfrager, Zinsarbitrage, stehen somit in komplementärer Beziehung.

Ein weiterer Grund für die hohe Nachfrage nach Euromark, obwohl sie unter Aufwertungsdruck steht, ist die Finanzierung der ausländischen Importe aus der Bundesrepublik. Die ausländischen Importeure sind aufgrund der Existenz des Eurogeldmarktes bereit, einer Fakturierung in der aufwertungsbedrohten Mark zuzustimmen, weil sie über den Euromarkmarkt ihre Importe relativ leicht finanzieren können ¹⁾. Die Abwälzung des Währungsrisikos durch die Fakturierung in D-Mark auf die ausländischen Kunden, die deutschen Exporteure wollen bei einer DM-Aufwertung keine Verluste hinnehmen, wird mittels der extrem niedrigen Euromarkzinsen erleichtert.

Als Fazit kann festgehalten werden, daß der Eurodollarmarkt keineswegs die alleinigen Mittel für die umfangreichen spekulativen Kapitalbewegungen bereitgestellt hat. Aber über die Konversion des Dollars am Devisenmarkt in D-Mark, die dann am Euromarkmarkt plazierte werden konnten, stellte der Euromark ein wichtiges Medium der Währungsspekulation dar.

1) Auf diesen Aspekt geht Junne näher ein.
Vgl. Junne, Gerd: a. a. O., S. 129

Abb. 3 : Zinsentwicklung in der Bundesrepublik und am
Euromarkmarkt 1970 - 1973



1) Ungewichtete Monatsdurchschnitte

2) Monatsendwerte (Libor)

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank:
lfd. Monatsberichte und Tradition Ltd.
(Euro-DM-Werte aus Preisig, a. a. O.,
S. 245 ff. entnommen) - Eigene Darstellung.

Die Entwicklung der Eurodollarpositionen geben keinen Anlaß zur Vermutung, daß der Eurodollarmarkt die Spekulationswellen verursacht oder entscheidend finanziert hat. Ausschlaggebend für den Niedergang des Bretton-Woods-Systems war vielmehr der Zielkonflikt zwischen binnenwirtschaftlichen Ansprüchen und der Notwendigkeit der zahlungsbilanzorientierten Wirtschaftspolitik, die aber die Bereitschaft des Verzichts auf eine autonome Konjunkturpolitik impliziert. Dazu war aber kein Staat bereit, so daß das Festkurs-system aufgegeben werden mußte.

3.3.3 Die Auswirkungen der Währungsunsicherheiten auf den Eurogeldmarkt und die sich daraus ergebenden Konsequenzen

Die diversen Spekulationswellen, die in ihrem Umfang nicht quantifizierbar waren, haben per Saldo nicht zu einem absoluten Rückgang der Eurodollarpositionen bei den Eurobanken geführt. Wie schon aus Abbildung 1 hervorgeht, sind die Wachstumsraten des Euromarktes größer als diejenigen des Eurodollarmarktes, so daß sich in dieser Periode die Zusammensetzung der Währungen auf dem Eurogeldmarkt einschneidend verändern mußte (vgl. Tabelle 9). Der Vertrauensverlust des Dollars bzw. der Einfluß der kurzfristigen spekulativen Kapitalbewegungen in der Endphase des Systems von Bretton Woods manifestiert sich eher im beschleunigten Wachstum der anderen Eurodevisenmärkte als im Eurodollarmarkt selbst ¹⁾.

Die Veränderungen in der Zusammensetzung der Währungen auf dem Eurogeldmarkt dürfen nicht monokausal auf die

1) Vgl. BIZ: 42. Jahresbericht 1971/72, S. 171 und Zumpfort, Wolf-Dieter: a. a. O., S. 106

Tabelle 9

Die Währungsstruktur auf dem Eurogeldmarkt
1969 - 1973 (in v.H.)

Ende Dezember	Dollar	Deutsche Mark	Schweizer Franken	Pfund Sterling	Alle sonstigen
	Passivseite ¹⁾				
1969	81,3	8,2	7,1	1,4	2,0
1970	77,9	10,7	7,6	1,2	2,4
1971	72,4	15,0	7,9	2,1	2,4
1972 ²⁾	73,3	14,8	6,6	1,6	3,5
1973 ²⁾	70,9	15,2	7,8	2,0	2,1
1973 ³⁾	68,4	16,7	8,9	2,4	3,6
	Aktivseite ¹⁾				
1969	77,2	12,9	6,5	0,8	2,6
1970	77,1	12,9	6,3	0,8	2,6
1971	71,4	16,2	8,2	1,6	2,6
1972 ²⁾	74,3	15,5	5,9	1,6	2,6
1973 ²⁾	69,5	19,1	6,1	1,8	3,4
1973 ³⁾	70,4	16,7	8,0	1,6	3,1

1) Vgl. die Bruttowerte der Tabelle I

2) März; 3) Dezember

Quelle: BIZ: Jahresberichte, lfd. Jgg. —
Eigene Berechnungen

Dollarschwäche zurückgeführt werden ¹⁾. Die parallel verlaufende Geschäftsverlagerung von den Vereinigten Staaten nach Europa bringt es mit sich, daß die europäischen Valuten an Gewicht gewinnen. Die Expansion des Euromarktes wurde von beiden Marktseiten vorangetrieben. Eine Ursache für das Wachstum von der Angebotsseite war das Spekulationsmotiv. Die relative Stabilität am Devisenmarkt 1972 hat umgehend wieder

1) Vgl. dazu auch Kern, David: The non-dollar sector of the Euromarkets, in: Euromoney, September 1972, S. 20 f.

zur Ausdehnung des Dollarmarktanteils geführt, die jedoch im Vergleich zu den vorangegangenen Einbußen verhältnismäßig gering ausfiel.

Daß das Angebot an Euromark und Euroschweizerfranken nach der erfolgten Aufwertung nicht drastisch zurückging, kann nur auf die Einlagen der ausländischen Exporteure und Importeure zurückgeführt werden, die die Erwartung zukünftiger Wertsteigerungen hatten. Die Exporteure wollten Aufwertungsgewinne realisieren; die Importeure, die die Waren- und Dienstleistungen in D-Mark bezahlen mußten, wollten durch die vorzeitige Bereitstellung des Kaufpreises eine währungsbedingte Verteuerung vermeiden ¹⁾. Dieses Vorgehen entspricht einem ökonomisch rationalen Schuldnerverhalten. Die steigende Nachfrage war das Ergebnis der Interdependenzen zwischen der Hochkonjunktur und den inflationären Effekten der spekulativen Kapitalströme, die die Bundesbank zur restriktiven Geld- und Kreditpolitik zwangen, so daß die Banken und Nichtbanken die Kreditaufnahme am Euromarkmarkt präferierten.

Die Verbindung des Konjunkturgefälles zwischen Westeuropa und den USA mit den temporären Spekulationen gegen den Dollar hat zur partiellen Substitution des Eurodollarmarktes durch den Euromarkmarkt geführt. Die fortschreitende Diversifizierung der internationalen Währungsreserven, die Herauskristallisierung eines Multireservenstandards ²⁾, wird durch die internationalen Geldmärkte gefördert. Darin liegt eine Gefahr der Euromärkte. Der Eurodollarmarkt bietet den nichtamerikanischen Dollarbesitzern eine Alternative zum Verkauf der Dollardevisen am Devisenmarkt, d. h.

1) Vgl. Bell, Geoffrey: The Euro-dollar Market and the International Financial System, London and Basingtoke, Reprinted 1974, S. 31

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1971, S. 48

es kommt zu einer Privatisierung offizieller Währungsreserven ¹⁾. "Diese Änderung in der Verteilung von Dollardevisen auf private und offizielle Währungsreserven kann als Reserven-Struktur-Effekt des EDM (= Eurodollarmarkt; Anm. d. Verf.) bezeichnet werden" ²⁾.

In Perioden relativer Ruhe am Devisenmarkt wäre der Dollar ohne den Eurodollarmarkt stärker unter Druck geraten, weil die privaten Wirtschaftssubjekte den Dollar überwiegend in heimische Währung eingetauscht hätten. Die Problematik des Reserven-Struktur-Effekts wird in Verbindung mit dem Multireservenstandard unmittelbar einsichtig. Über den Reserven-Struktur-Effekt haben die privaten Unternehmen, Kreditinstitute und Nichtbanken ein enormes Potential zur Beeinflussung der Dollarkursentwicklung, das bei Vertrauenskrisen gegenüber der Leitwährung verstärkend eingesetzt werden kann. Der Multireservenstandard, quasi als komplementäres Institut, bietet die alternativen Anlage-medien an, so daß je nach wechselnden Zinsverhältnissen bzw. Wechselkurserwartungen massive Kapitalbewegungen aus der einen (Dollar) in die anderen Reservewährungen (D-Mark, Schweizer Franken) ausgelöst werden können und vice versa. Die deutschen Finanzmärkte sind von ihrem Volumen und ihrer Leistungsfähigkeit her nicht mit dem amerikanischen Markt vergleichbar. Die Notwendigkeit dazu besteht auch nicht, weil bei der Diversifizierung der Währungsreserven nur ein Bruchteil der bisherigen Dollarguthaben in Markreserven umgewandelt werden. Die Effizienz des deutschen Geld- und Kapitalmarktes ist für die Auf-

1) Zu den Interdependenzen zwischen den offiziellen Reserven der Notenbanken und der internationalen Liquidität am Eurogeldmarkt vgl. Aschinger, Franz E.: Das Währungssystem des Westens, Frankfurt am Main, 1971, S. 316 f. und Schulz, Heino: a. a. O., S. 165 ff.

2) Schulz, Heino: a. a. O., S. 165

nahme dieser Auslandsgelder groß genug, zumal der expandierende Euromarkmarkt die Diversifizierungsmöglichkeiten erweitert ¹⁾. Diese Mechanismen, die sich während der sukzessiven Abkehr vom Festkurssystem herauschalten, wirken bis in die Gegenwart hinein, so daß die Euromärkte zusammen mit dem Multireservenstandard langfristig die Preisgabe des Festkurssystems erzwingen hätten.

Eine der Gefahren eines unregulierten Multireservenstandards resultiert daraus, daß die Währungsreserven nicht ausschließlich zur Finanzierung kurzfristiger Zahlungsbilanzdefizite bzw. zu Interventionen am Devisenmarkt gehalten werden, sondern auch zur Gewinnerzielung verwendet werden ²⁾. Das letzte Motiv steht bei den Zentralbanken aus Osteuropa und den Entwicklungsländern - wie schon mehrfach betont - im Vordergrund ³⁾ und bei den Privaten, die die Devisen aus Exporterlösen nicht bei den heimischen Zentralbanken umwechseln, sondern bevorzugt bei den Eurobanken einlegen. "Wenn aber die Notenbanken sich wie Geschäftsbanken verhalten, d. h. ihre Reserven nach Liquiditäts- und Rentabilitätsüberlegungen diversifizieren und Gewinnmaximierung betrei-

1) Vgl. zu den Ursachen und Möglichkeiten der D-Mark als Reservewährung Boeck, Klaus und Gehrmann, Dieter: Die DM als internationale Reservewährung. Bedeutung, Ursachen und Probleme, in: Holthus, Manfred u. a. (Hrsg.), HWWA-Studien zur Außenwirtschaft und Entwicklungspolitik, Veröffentlichungen des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung-Hamburg, Hamburg 1974, S. 24 ff.

2) Vgl. Boeck, Klaus und Gehrmann, Dieter: "DM als Reservewährung", a. a. O., S. 41 ff. und dies.: Probleme einer zunehmenden Diversifizierung der Währungsreserven, in: Zur Neuordnung des internationalen Währungssystems, Beihefte zur Konjunkturpolitik, H. 20, Berlin 1973, S. 105 ff.

3) Vgl. dazu die Tabelle 5 bei Boeck, Klaus und Gehrmann, Dieter: "DM als Reservewährung", a. a. O., S. 73

ben, dann ist es fast unmöglich, ein stabiles Währungssystem zu errichten" ¹⁾.

Aus ökonomischer Sicht sind die eingetretenen Entwicklungen eher negativ einzuschätzen, weil über den Eurogeldmarkt beträchtliche internationale Kapitalströme in Bewegung gesetzt werden können, mit der Konsequenz ständiger und teilweise starker Wechselkursschwankungen im System flexibler Wechselkurse und der Verschärfung der Problematik der internationalen Inflationsbekämpfung ²⁾. Um Mißverständnissen vorzubeugen sei betont, daß die Eurogeldmärkte nicht die Ursache der Instabilitäten zwischen 1970 und 1973 waren. Sie haben auch nicht, wie im einzelnen begründet, einen wesentlichen Verstärkereffekt ausgeübt. Aber das Ergebnis dieser Periode, ein System flexibler Wechselkurse und der Multireservenstandard, läßt den Euromarkt zu einem unkalkulierbaren Faktor werden.

3.4 Intensivierung des längerfristigen Kreditgeschäftes

Nachdem der Euromarkt den Übergang zu flexiblen Wechselkursen ohne funktionale Schäden überstanden hatte, trat seine Leistungsfähigkeit wieder mehr in den Vordergrund. In diesem Zusammenhang muß - im Hinblick auf die Auswirkungen des neuen Ölzeitalters - der verstärkten Zusammenarbeit der Eurobanken besondere Bedeutung beigemessen werden.

1) Ebd., S. 42

2) Vgl. dazu die Ausführungen von Junne, Gerd: a. a. O., S. 124 ff.

3.4.1 Zur Internationalisierung des Bankensektors

Der expandierende Außenhandel in Verbindung mit der wachsenden Bedeutung der multinationalen Unternehmen, die sich die Banken möglichst auch im Ausland als Kunden erhalten wollten, bewirkten, daß auch seither überwiegend nur national operierende Banken in der ersten Hälfte der siebziger Jahr verstärkt versuchten, auf der internationalen Ebene Fuß zu fassen. Neben dem forcierten Aufbau eigener Auslandsstützpunkte, damit sind direkte Beteiligungen an Kreditinstituten im Ausland, Tochtergesellschaften, Repräsentanzen und Filialen gemeint ¹⁾, haben die internationalen Bankenkooperationen an Gewicht gewonnen. Die Notwendigkeit zur verstärkten internationalen Zusammenarbeit ergab sich zudem durch die wachsende Bedeutung des mittel- und langfristigen Eurokreditgeschäftes.

Da die Expansion des Eurokreditmarktes mit entscheidenden Veränderungen im internationalen Bankengeschäft verbunden ist, soll die Analyse des mittel- und langfristigen Eurokreditmarktes mit der Erläuterung der wesentlichsten Innovationen beginnen.

3.4.1.1 Internationale Bankenkooperationen

Der ausgeprägte weltwirtschaftliche Integrationsprozeß und die international operierenden und domizilierenden amerikanischen Großbanken sind die wichtigsten Determinanten der internationalen Bankenkooperation, die im

1) Vgl. zu den Auslandsstützpunkten der wichtigsten deutschen Banken; Internationalisierung des Bankgeschäfts: Deutsche Banken weltweit aktiv, in: Informationen des Bundesverbandes deutscher Banken, Köln, 13. November 1978, S. 3

wesentlichen von europäischen und japanischen Banken getragen werden. Im Wettbewerb mit den international aktiven amerikanischen Instituten ¹⁾ sahen sich die Kreditinstitute der westlichen Industrieländer zu einer Neuorientierung ihrer nationalen und internationalen Geschäftspolitik gezwungen. Die Herausforderung, die die amerikanischen Institute - nicht nur in dieser Phase - für die Geschäftsbanken der übrigen Welt darstellen, wird an den folgenden Fakten deutlich. Bei der Londoner Niederlassung der Chase Manhattan Bank entfiel Mitte des Jahres 1969 fast ein Viertel des Geschäftsvolumens auf nichtamerikanische Kunden, bei den europäischen Niederlassungen der Morgan Guaranty Trust lag deren Anteil zu diesem Zeitpunkt beträchtlich über 30 v. H. ²⁾. Die First National City Corporation (Citicorp) erwirtschaftete bereits 1972 mehr als die Hälfte ihrer Erträge außerhalb der Vereinigten Staaten ³⁾.

Die europäischen Banken mußten einerseits um das lukrative Geschäft mit den multinationalen Unternehmen mit den amerikanischen Instituten konkurrieren, und andererseits die Abwanderung inländischer Kunden zu den US-Banken verhindern. "All diese aus nationalen, europäischen und weltweiten Komponenten resultierenden Entwicklungen wurden von den Kreditinstituten als eine Herausforderung zur Überprüfung ihres Leistungsangebots und ihrer grundlegenden geschäftspolitischen Konzepte empfunden" ⁴⁾. Um binnen kürzester Zeit ein

1) Vgl. zu den Auslandsaktivitäten amerikanischer Banken u. a. Lees, Francis A.: a. a. O., S. 97 ff.

2) Vgl. Low, William F.: American banks continue to find success in Europe, in: The Financial Times vom 18.7.1969. (Übernommen von Kuske, Hans-Martin: a. a. O., S. 48)

3) Vgl. Trouvain, Franz-Josef und Wolf, Herbert: 4. Die europäische Bankenkooperation. - Gruppenbildung und Gemeinschaftsinstitute, in: Regul, Rudolf (Hrsg.), Bankwesen im größeren Europa, Bd. 67 der Schriftenreihe Europäische Wirtschaft, Baden-Baden 1974, S. 555

4) Ebd., S. 552

adäquates Leistungsangebot bereitstellen zu können, suchten die europäischen Banken die kooperative Zusammenarbeit ¹⁾, weil sie nicht über die für den Aufbau einer weltumspannenden Organisation erforderliche Finanzkraft verfügten ²⁾.

Unter Kooperation wird in diesem Zusammenhang eine grundsätzlich auf Dauer angelegte, vertraglich fundierte, freiwillige partnerschaftliche Zusammenarbeit selbständiger Unternehmen verstanden ³⁾. Die Intensität der Zusammenarbeit der Partnerbanken ist unterschiedlich. Das Schwergewicht der internationalen Bankenkooperation lag zunächst in der Bildung von gemeinsamen Gremien mit Koordinierungs- und Beratungsaufgaben. Diese Form der Kooperation ist unabhängig von den internationalen Geldmärkten zustande gekommen, denn der Europäische Beratungsausschuß ⁴⁾ (Amsterdamsche Bank, Deutsche Bank, Midland Bank, Société Générale de Banque) wurde bereits 1963 gebildet, als die internationalen Geldmärkte noch mit dem Eurodollarmarkt identisch waren. Erst die explosionsartige Entwicklung der Euromärkte führte zu einer neuen Gene-

1) "Alle vernünftigen Überlegungen deuten auf neue Formen enger internationaler Bankenkooperation". Ponto, Jürgen: Die Rolle der Banken in der Welt von morgen, in: Schriftenreihe des Berliner Arbeitskreises für betriebliche Führungskräfte, Bd. 4, Wiesbaden 1970, S. 7

2) Vgl. Kuske, Hans-Martin: a. a. O., S. 82 und Klauhs, Hellmuth: Internationale Finanzmärkte und Bankenkooperation, in: Österreichisches Bank-Archiv, H. XII, 24. Jg., 1976, S. 488

3) Der Begriff Kooperation wird in der Literatur nicht eindeutig definiert. Vgl. dazu die Erläuterungen von Heinevetter, Bernd: Internationale Bankenkooperation, Wechselkursflexibilität und nationale Geldpolitik, in: Europäische Hochschulschriften, Reihe V, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 201, Frankfurt a.M./Bern/Las Vegas 1978, S. 8 f.

4) Vgl. o. V.: Kooperation europäischer Banken, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16. Jg., 1963, S. 1136

ration der Kooperation, die die Gründung gemeinsamer Tochter- und Beteiligungsinstitute umfaßte¹⁾. Die Voraussetzung hierfür war jedoch die Existenz der partnerschaftlichen Gruppierungen.

1) Die wichtigsten Kooperationsgruppen, mit den teilnehmenden Banken und dem Gründungsjahr, sind: 1. European Banks International Company (EBIC), 1970: Amsterdam-Rotterdam-Bank, Amsterdam, Banca Commerciale Italiana, Mailand, Creditanstalt-Bankverein, Wien, Deutsche Bank, Frankfurt a. M., Midland Bank, London, Société Générale de Banque, Brüssel, Société Générale, Paris; 2. Europartners (BCC), 1970: Banco di Roma, Rom, Banco Hispano Americano, Madrid (1973), Commerzbank, Düsseldorf/Frankfurt a. M., Crédit Lyonnais, Paris; 3. Orion, 1970: Chase Manhattan Bank, New York, Credito Italiano, Mailand, Mitsubishi Bank, Tokio, National Westminster Bank, London, Royal Bank of Canada, Montreal, Westdeutsche Landesbank, Düsseldorf; 4. Associated Banks of Europe Corporation (ABECOR), 1971: Algemene Bank Nederland, Amsterdam, Banca Nazionale del Lavoro, Mailand, Banque de Bruxelles, Brüssel, Banque Nationale de Paris, Paris, Barclays Bank, London, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, München, Dresdner Bank, Frankfurt a. M. und als assoziierte Mitglieder seit 1973: Banque International à Luxembourg, Luxemburg, Österreichische Länderbank, Wien; 5. Inter-Alpha, 1972: Banco Ambrosiano, Mailand, Berliner Handelsgesellschaft - Frankfurter Bank, Frankfurt und Berlin, Crédit Commercial de France, Paris, Kreditbank, Brüssel, Nederlandsche Middenstandsbank, Amsterdam, Privatbanken Kjobenhaven, Kopenhagen, Williams & Glyn's Bank, London. Zur jeweiligen Intensität der Zusammenarbeit und der Gründung von Tochter- und Beteiligungsinstitute vgl. Trouvain, Franz-Josef und Wolf, Herbert: a. a. O., S. 559 ff.

3.4.1.2 Die Eurospezialbanken

Konnte die internationale Bankenkooperation noch allein auf den weltwirtschaftlichen Integrationsprozeß zurückgeführt werden, so waren für die internationalen Bankengründungen am Anfang der siebziger Jahre zwei Fakten von ursächlicher Relevanz, deren Wirksamkeit heute noch gegeben ist. Auf der einen Seite ist mit der internationalen Produktion eine enorme Nachfrage nach internationalen Zahlungsmitteln verbunden ¹⁾. Auf der anderen Seite traf dieser gewaltige Finanzierungsbedarf verstärkt während der Endphase des Bretton-Woods-Systems häufig auf nationale Kreditinstitute, die durch spezielle Restriktionen im Auslandsgeschäft behindert waren. Die finanziellen Ressourcen waren auf den Euromärkten vorhanden, so daß als zwangsläufige Folge spezielle Eurobanken, die die Rechtsform der Aktiengesellschaft besitzen, sowie in verstärktem Maße Auslandstöchter gegründet wurden. "Das Bestehen des EuroMarktes, seine in den letzten Jahren stark angestiegene Ergiebigkeit sowie seine Funktionsfähigkeit ... hat die Gründung dieser internationalen Banken stark gefördert" ²⁾.

Die Gemeinschaftsgründungen lassen sich prinzipiell in die Konsortialbanken, d. h. Spezialbanken für den Eurogeld- und -kreditmarkt, und in die gemeinsamen Stützpunkte in Übersee unterscheiden ³⁾. In diesem Zusam-

1) Vgl. dazu Lichtenberg, Paul: Neue Aspekte in den internationalen Finanzbeziehungen, in: Handelsblatt vom 28.10.1970, Sonderbeilage: Banken International, S. X ff.

2) Kippenberger, Hans: Nach acht Jahren Erfahrung kann man sagen, daß die Hauptgründe, die zum Entstehen dieser internationalen Banken führten, auch heute noch voll oder sogar in verstärktem Maße gültig sind, in: Handelsblatt vom 9.11.1971, Sonderbeilage: Banken International, S. XIX

3) Vgl. Trouvain, Franz-Josef und Wolf, Herbert: a. a. O. S. 573

menhang sind nur die vorwiegend in Europa domizilierenden Konsortialbanken von Interesse, die von einem Bankenkonsortium unterschieden werden müssen. "The distinction here is between consortia of banks that are formed to finance a particular loan, and banks which are owned jointly by other banks often from different countries" ¹⁾. Unter einer Konsortialbank soll daher eine Form der Zusammenarbeit verstanden werden, bei der mehrere Banken aus unterschiedlichen Ländern bestimmte Unternehmensfunktionen ausgliedern, die dann unter gemeinsamer Führung und Ausübung auf rechtlich und organisatorisch selbständige Organisationen übertragen werden ²⁾.

Ein Vorteil dieser Spezialbanken ³⁾ besteht neben der Risikoverteilung, die auch bei einem Bankenkonsortium gegeben ist, in der kräftigen Finanzierungsbasis, die

1) Hewson, John: Liquidity Creation and Distribution in the Euro-currency Markets, Lexington/Toronto/London 1975, S. 19

2) Vgl. Heinevetter, Bernd: a. a. O., S. 13

3) Als erste spezielle Eurobank gilt die Midland and International Bank Ltd. (MAIBL), die 1964 in London errichtet wurde. Die wichtigsten internationalen Konsortialbanken, die Ende der sechziger bzw. Anfang der siebziger Jahre gegründet wurden, sind nachstehend mit den Anteilseignern und dem Sitz des Instituts aufgeführt a): Banque Européenne de Credit à Moyen Terme (BEC), Brüssel (Anteilseigner: Deutsche Bank, Midland Bank, Crédit Lyonnais, Société Générale, Banca Commercial Italiana, Amro Bank (= Amsterdam-Rotterdam Bank), Société Générale de Banque, Creditanstalt-Bankverein); International Commercial Bank (ICB), London (Anteilseigner: Commerzbank, First National Bank of Chicago, Irving Trust Comp., National Westminster Bank, Hongkong and Shanghai Banking Corp.); Banque de la Société Financière Européenne (BSFE), Paris/Luxemburg (Anteilseigner: Dresdner Bank, Bank of America, Barclays Bank, Banque Nationale de Paris, Algemene Bank Nederland, Banca Nazionale del Lavoro, Banque de Bruxelles); Orion Bank Ltd., London, (Investement- und Emissionsgeschäft); und Orion Termbank Ltd., London, (mittel- und langfristiges Eurokreditgeschäft) b) (Anteilseigner: Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Chase Manhattan Bank, National Westminster Bank, Credito Italiano, Royal Bank of Canada)

a) Vgl. u. a. Heinevetter, Bernd: a. a. O., S. 152 ff. und Stein, Jürgen: a. a. O., S. 152 ff.

b) Vgl. dazu Trouvain, Franz-Josef und Wolf, Herbert: a. a. O., S. 564

durch die beteiligten Stammhäuser garantiert wird, so daß die volle Aktionsfähigkeit der Konsortialbanken von Beginn an gegeben war ¹⁾. Die Eurospezialbanken der vier wichtigsteh internationalen Bankengruppen (vgl. Fußn. 3 auf S.66) zählen neben der MAIBL zu den größten Eurobanken. Erwähnenswert ist noch, daß diese Formation auch im Passivgeschäft aktiv ist. Daß das Schwerkgewicht dieser multinationalen Banken von Anfang an in der Bereitstellung mittelfristiger Großkredite für die Industrie lag, kommt in deren synonymen Bezeichnung "international medium-term banks" deutlich zum Ausdruck ²⁾.

Die hohe Flexibilität der Geschäftspolitik der Konsortialbanken, somit deren Leistungsfähigkeit, schlägt sich in der flexiblen Ausgestaltung der Kreditkonditionen ³⁾ (Höhe, Laufzeit, Währung und Zinssatz des Kredits) und in der Tatsache nieder, daß die Konsortienbildung bei Bedarf seltener der Fall sein wird, weil ein solches Institut quasi ein Dauerkonsortium mit erheblicher Leistungsfähigkeit darstellt ⁴⁾.

Nachdem die Orion-Gruppe der britischen Regierung im Frühjahr 1974 einen 2,5 Mrd. Dollarkredit organisiert hatte, drückte ein Manager der National Westminster Bank das gestiegene Selbstbewußtsein der Eurobanken aus: "We believe in the power of the multinational banks and we wanted an opportunity to demonstrate that power" ⁵⁾.

Die Kapazitätssteigerung des Euromarktsystems, die durch die erhöhte Anpassungsfähigkeit an die Markterfordernisse aufgrund der größeren Flexibilität der Geschäftspolitik der Eurobanken begründet wurde, verursachte auf der anderen Seite eine Verschärfung des

1) Vgl. Kuske, Hans-Martin: a. a. O., S. 90

2) Vgl. Stein, Jürgen: Multinationale Banken werden immer vielseitiger, in: Bank-Betrieb, Nr. 4, 12. Jg., 1972, S. 151 ff.

3) Vgl. Kippenberger, Hans: a. a. O., S. XIX ff.

4) Vgl. Kuske, Hans-Martin: a. a. O., S. 90

5) Hitchcock, Harold: How to borrow \$ 2,5 billion, in: Euromoney, May 1974, S. 58 f.

Wettbewerbs und damit eine Verringerung der Gewinnmargen. Die folgenden Jahre bestätigten diese Entwicklung ebenso wie die Befürchtung der Deutschen Bank, daß diese Situation tendenziell die Übernahme erhöhter Bonitätsrisiken fördert ¹⁾. Die Selbstbeschränkung der Banken auf die ausschließliche Bedienung erster Adressen wurden im Laufe der Zeit immer häufiger durchbrochen.

Der Aufgabenbereich der speziellen Eurobanken ist nicht auf das Eurokreditgeschäft begrenzt. Neben der Platzierung von Euroemissionen haben die Konsortialbanken ihre Leistungen im Gesamtbereich internationaler Finanzierungen erweitert ²⁾. Darüber hinaus haben die Muttergesellschaften noch weitere Gemeinschaftsinstitute geschaffen, die sich auf das Investment- und Emissionsgeschäft sowie das Leasing- und Immobiliengeschäft konzentrieren ³⁾.

3.4.2 Einführung neuer Eurokreditverträge

Die Notwendigkeit, einen Ausgleich zwischen den Finanzierungswünschen der internationalen Kreditnachfrager und dem Geschäftsrisiko der Eurobanken zu finden, führte zur Einführung neuer Kreditformen auf dem Euromarkt, die die außerordentliche Flexibilität dieser Institute erneut unter Beweis stellt. Dabei kommt dem Roll-over Eurokredit die herausragende Bedeutung zu, so daß diese Kreditform kurz charakterisiert werden soll ⁴⁾. Zuvor sei noch erwähnt, daß den Eurobanken

1) Vgl. Deutsche Bank: Geschäftsbericht für das Jahr 1972, S. 43

2) Vgl. Stein, Jürgen: a. a. O., S. 151

3) Vgl. Steuber, Ursel: Internationale Banken, in: Holthus, Manfred u. a. (Hrsg.), HWWA-Studien zur Außenwirtschaft und Entwicklungspolitik, Hamburg 1974, S. 60 f.

4) Vgl. zum Roll-over Eurokredit u. a. Preisig, Karl W.: a. a. O., S. 32 ff.

verschiedene Möglichkeiten der längerfristigen Eurokreditvergabe zur Verfügung stehen, wobei sämtliche Varianten auf zwei Grundtypen zurückgehen ¹⁾. "The first is where a bank commits the total loan to the borrower off its own bat, and then offer participations in the loan to other banks. The second is where a syndicate is formed to make the loan, which cannot be committed until the syndicate is complete and all members have agreed the terms" ²⁾.

Der Roll-over Kredit wird in einer bestimmten Höhe für eine bestimmte Laufzeit fest zugesagt, wobei der Zins vertragsgemäß periodisch alle 3, 6, 9 oder 12 Monate (Zinsreferenzperiode) neu fixiert wird. Die Zinsanpassung bezieht sich meist auf die London Interbank Offered Rate (LIBOR), d. h. die Zinsen des mittel- bis langfristigen Kredites werden systematisch an den Geldmarktsatz gekoppelt. Die Zinsanpassungsklausel schaltet lediglich das Zinsrisiko der Eurobanken aus. Die Reservenbildung für das Kreditrisiko, die Deckung der mit dem Kredit verbundenen Verwaltungskosten sowie die angemessene Verzinsung des eingesetzten Kapitals ist erst durch einen "Gewinnaufschlag" auf den Interbankensatz möglich. Der Aktivsatz, den die kreditgewährende Eurobank dem Kreditnehmer in Rechnung stellt, setzt sich damit aus dem variablen Interbankensatz und der fixen (Gewinn-)Marge (spread, premium) zusammen. Im Einzelfall kann es auch zur Vereinbarung von gleitenden Margen (gliding spreads) kommen, wobei nach festgelegten Fristen bzw. Tatbeständen die Spreads - meistens nach oben - angepaßt werden (escalating spreads) ³⁾.

1) Vgl. zu den Varianten im einzelnen Howard, Philip: Medium-Term Lending, Lead Managers and Medium-Term Loans, in: Euromoney, January 1972, S. 18 ff.

2) Ebd., S. 18

3) Beispiele zu diesen besonderen Vereinbarungen gibt Preisig, Karl W.: a. a. O., S. 34

Da die Interbankenrate bei den Roll-over Krediten die flexible Basis für die im allgemeinen konstanten Spreads darstellt, haben die Kreditnehmer sowohl das Risiko steigender Zinsen als auch die Chance sinkender Zinsen. Dafür müssen die Eurobanken das permanente Risiko der Anschlußfinanzierung, das Liquiditätsrisiko, tragen.

Aufgrund der Besonderheiten des Euromarktes, die Eurobanken haben für die Fristentransformation beispielsweise keinen Bodensatz in der Form von langfristigen Spareinlagen, ist das Liquiditätsrisiko, das durch potentielle Insolvenzen von Schuldnern verschärft wird, besonders hoch.

Da die Eurobanken keineswegs davon ausgehen können, daß sie das Verfügbarkeitsrisiko in einer Währung durch eine Laufzeit- und Währungskongruenz auf der Passivseite beschränken können, war die Ausgestaltung von Kreditverträgen mit Währungsoptionsklausel eine optimale Lösungsmöglichkeit, die nicht nur für die Kreditgeber von Vorteil ist. "In order to introduce additional flexibility for both the borrower and the lender, banks now usually offer borrowing companies the ability to take the whole or a part of their loan in different currencies" ¹⁾. Das Angebot von Mehrwährungskrediten (multi currency credits) und die Währungsoptionsklausel (currency option clause) berechtigen den Eurokreditnehmer zum Wechsel der Währung, so daß er die Währungsstruktur seiner Passivpositionen während der gesamten Kreditlaufzeit variieren kann. Bei konstantem Spread werden die Kreditzinsen entsprechend der LIBOR der jeweils geschuldeten Währung ermittelt. Die Eurobanken limitieren nunmehr das Liquiditätsrisiko durch die vertragsmäßige Berücksichtigung der "availability clause" bzw. der "escape clause", welche ihnen nach

1) Bell, Geoffrey: The Euro-dollar Market and the International Financial System, a. a. O., S. 35

Ablauf der Zinsreferenzperiode die Möglichkeit eröffnen, die Kreditzusage zurückzuziehen, oder, wenn der Kreditnehmer zustimmt, den Kredit in einer anderen verfügbaren konvertiblen Währung weiterzugewähren ¹⁾.

Während die Bereitstellung der Roll-over Eurokredite die Reaktion auf die verstärkte Kreditaufnahme der Entwicklungsländer und die zunehmende Bedeutung der Investitionsfinanzierung bzw. Projektfinanzierung ist, geht die Einführung der Währungsklauseln nicht zufällig auf den Beginn der siebziger Jahre zurück. Durch das Instrument der Multiwährungsklausel kann der Eurokreditnehmer in Perioden verstärkter Währungsunsicherheiten das beträchtliche Paritätsänderungsrisiko einschränken, in dem er für die ihm am günstigsten erscheinende Währung optiert ²⁾.

Die Eurobanken haben es in dieser Periode verstanden, sich den herrschenden Umweltverhältnissen anzupassen. Die Flexibilität und die enorme Innovationsfähigkeit der Eurobanken haben das System der Euromärkte weiter verfeinert. Die Herauskristallisierung eines speziellen Eurokreditmarktes am Anfang der siebziger Jahre komplettierte das Eurofinanzsystem, so daß die internationalen Finanzmärkte (Eurogeld-, Eurokredit- und Eurobondmarkt) als Parallelmarktsystem aller nationaler Finanzmärkte fungieren.

1) Vgl. u. a. Heinevetter, Bernd: a. a. O., S. 22 ff.; Hewson, John: a. a. O., S. 21 ff. Auf die Bereitstellung von "Stand-by"-Krediten an die Unternehmen weist noch Bell hin. Vgl. Bell, Geoffrey: The Euro-dollar Market and the International Financial System, a. a. O., S. 35 f.

2) Vgl. Preisig, Karl W.: a. a. O., S. 44 ff.

3.4.3 Die Struktur des Eurokreditmarktes in der Entstehungsphase

Die grenzüberschreitenden Bankengründungen, die internationalen Bankenkooperationen und die Innovationen im Aktivgeschäft der Eurobanken schufen die Voraussetzungen für die rasante Entwicklung des Eurokreditmarktes. Die Kreditnehmer und Kreditgeber konnten - im Gegensatz zum Eurobondmarkt - das Zins- und Paritätsänderungsrisiko während der Endphase des Bretton-Woods-Systems über die differenzierte Vertragsgestaltung besser kalkulieren, so daß in dieser Zeit der Eurokapitalmarkt partiell durch den Eurokreditmarkt substituiert wurde. "It is interesting to note that in contrast to the continuing high level of activity in the medium-term credit market, the Eurobond market has been relatively inactive in the recent past ..." ¹⁾. Durch die situationsgerechte Anpassung an die geänderten Umweltverhältnisse trugen die Eurobanken selbst zum extensiven Wachstum des Kreditmarktes bei, dessen Volumen sich von 1971 bis 1973 verfünffachte (vgl. Tabelle XI im Anhang)!

Wie aus der Tabelle XI weiter hervorgeht, dehnen die Entwicklungsländer ihre absolute Eurokreditaufnahme ständig aus ²⁾. Die Gründe für die zunehmende Bedeutung der Entwicklungsländer wurden bereits bei der Analyse des Eurogeldmarktes im einzelnen erörtert. An dieser Stelle steht der Einfluß der Entwicklungsländer auf die Risikostruktur der Eurobanken im Vordergrund. Die Präferenz der Entwicklungsländer für langfristige Kredite ergibt sich unmittelbar aus deren besonderen Situation in Verbindung mit der Mittelverwendung. Die

1) Rothschild Intercontinental Bank: More third world borrowers come to market, in: Euromoney, July 1973, S. 73

2) Vgl. dazu die Tabelle über veröffentlichte Eurokredite im 1. Halbjahr 1973 bei Rothschild Intercontinental Bank: a. a. O., S. 73

unterentwickelten Länder nahmen 1973 Kredite in Höhe von 8,2 Mrd. Dollar am Eurokreditmarkt auf. Stellt man diese Summe den 4,16 Mrd. Dollar gegenüber, das sind die im gleichen Zeitraum vergebenen Kredite mit einer Laufzeit über 10 Jahre (vgl. Tabelle 10), und berücksichtigt die Laufzeiten der Kredite an ausgewählte Länder für das Jahr 1973 (vgl. Tabelle 11), dann kann mit großer Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, daß die Eurokredite mit den längsten Laufzeiten nahezu ausschließlich an die Entwicklungsländer vergeben werden.

Nach bankbetriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten müßten die Margen mit der Länge der Laufzeit, Abdeckung des Fristentransformationsrisikos, und mit abnehmender Bonität des Schuldners, Kreditausfallrisiko, steigen. Im Jahre 1971 war die Margendifferenzierung noch weitgehend gegeben. Frankreich beispielsweise konnte Kredite bei einer Laufzeit von 6 Jahren zu einem Spread von 1 % aufnehmen, während Brasilien bei einer zehnjährigen Kreditlaufzeit immerhin neben dem Interbankensatz einen Aufschlag von 2,25 % in Kauf nehmen mußte. Diese differenzierte Behandlung der Schuldner nach Risikogesichtspunkten war bereits zwei Jahre später nicht mehr gegeben. In Kontrast zu betriebswirtschaftlichen Notwendigkeiten fielen die Spreads, die den Entwicklungsländern in Rechnung gestellt wurden in Einklang mit denen der Industriestaaten, obwohl die Laufzeit der Eurokredite an diese Ländergruppe weiter zunahm. "Hence, there were numerous examples of a situation where (say) Standard Oil of New Jersey and the Republic of Zaire were paying the same margins of outstanding loans" ¹⁾.

1) Hewson, John: a. a. O., S. 26

Tabelle 10

Die Laufzeitenstruktur am Eurokreditmarkt 1973
(in Mio. Dollar)

Quartal/Jahre	0 - 5	6 - 10	über 10	unbekannt	Zusammen
1.	249,7	1.375,0	407,5	193,3	2.231,5
2.	959,6	3.074,4	1.122,0	816,9	5.972,6
3.	562,4	5.118,6	1.642,0	523,0	7.846,0
4.	555,6	4.770,6	994,0	564,9	6.885,1
Zusammen	2.327,0	14.338,6	4.165,5	2.104,1	22.935,2

Quelle: Harrison, Stephen: The Euromarkets in 1973: the swing to the bank market, in: Euromoney, February 1974, S. 35

Tabelle 11

Margen und Laufzeiten der Kredite
an ausgewählte Länder

Domizil des Kreditnehmers	Jahr der Kreditaufnahme	Marge in %	Laufzeit in Jahren
Brasilien	1971	2 1/4	10
	1973	5/8	12
Mexiko	1970	1 1/2	5
	1973	5/8	10 - 13
Iran	1971	1 1/4	7
	1973	5/8	10
Spanien	1971	1 1/4	
		bis	6
	1973	1 1/2 5/8-7/8	10
Südafrika	1970	1 1/4	5
	1973	3/4	10
Frankreich	1971	1	6
	1973	1/2-5/8	5

Quelle: Pré de Saint-Maur, Jean du: Les Euro-Crédits Financiers - Le point de vue de banquier, in: Banque, No. 331, Juli/August 1974, S. 679

Die Margennivellierung ist die Folge des Angebotsüberhangs am Eurogeldmarkt, so daß der Wettbewerb der Kreditinstitute um die Kreditnehmer die Spreads drückt. Die Gefahr, die von dem Konditionenwettbewerb als Konsequenz des Käufermarktes ausgeht, sollte sich in den folgenden Jahren noch weiter fortsetzen. Bemerkenswert ist noch die starke Position des Dollars ¹⁾. Durch die Möglichkeit, die diversen Vertragsklauseln in Anspruch zu nehmen, konnten die Vertragsparteien die Einflüsse der Währungsinstabilitäten auf ein Minimum beschränken. Darüber hinaus ist aufgrund der langen Vertragsdauer die Entwicklung des Dollarkurses nicht vorhersehbar, so daß das Paritätsänderungsrisiko langfristig kaum kalkulierbar ist. Der entscheidende Faktor für die exponierte Position des Dollars am Eurokreditmarkt - am Eurogeld- und Eurobondmarkt gewinnen dagegen die Nichtdollarwährungen an Gewicht - ist das Verfügbarkeitsargument. "The need to roll forward frequently short-term deposits in order to finance the loans has naturally increased the general preference for the currency which is most likely to be available at all times, i. e. the dollar" ²⁾.

Als Ergebnis kann festgehalten werden, daß der Eurokreditmarkt von Anfang an eine lukrative Finanzierungsquelle darstellt, die besonders für die Entwicklungsländer interessant ist. Die mittel- und langfristige Eurokreditverschuldung durch die Staatshandelsländer ist dagegen noch wenig ausgeprägt. Obwohl die statistische Erfassung des Eurokreditmarktes, der das Eurofinanzsystem komplettierte, in der Entstehungsphase nur sporadisch erfolgte, konnten die wesentlichsten Erkenntnisse extrahiert werden.

1) Vgl. Harrison, Stephen: a. a. O., S. 35

2) Kern, David: a. a. O., S. 23

4. Die Eurogeld- und Kreditmärkte nach dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen 1973 - 1980

4.1 Die Rahmenbedingungen

Bis zum Frühjahr 1973 konnte das spektakuläre Wachstum der Eurogeldmärkte im wesentlichen auf folgende Faktoren zurückgeführt werden ¹⁾. Neben dem steigenden Welthandelsvolumen und dem Abbau der Devisenkontrollen seit dem Ende der fünfziger Jahre besitzen die Eurobanken Zins- und damit Wettbewerbsvorteile gegenüber lediglich national operierenden Kreditinstituten, weil sie für die Eurodeviseneinlagen keine Mindestreserven halten müssen. Zusätzlich beeinflußt die Regulation Q, die die amerikanischen Banken einer Höchstzinsgrenze bei Termineinlagen unterwirft, die Rentabilität von Eurodollareinlagen positiv. Diese Vorteile kommen sowohl dem Kreditnehmer als auch dem Anlageinteresse der Deviseneinleger entgegen. Darüber hinaus beseitigt der Euromarkt zusammen mit dem Asiengeldmarkt die Zeitzonendifferenz, so daß internationale Geldmarktgeschäfte, Eurotransaktionen, rund um die Uhr möglich sind.

Seit dem Frühjahr 1973 prägten weniger die flexiblen Wechselkurse die Euromarktentwicklung; vielmehr bestimmten das Recycling der Ölgelder - Finanzbedarf der Defizitstaaten einerseits und Anlageinteresse der Überschußstaaten andererseits - sowie die Konflikte gegen Ende der zugrundeliegenden Dekade (Afghanistan, Iran) die internationalen Finanzmärkte. Hinzu kamen die unterschiedlichen nationalen Konjunkturlagen, das internationale Stabilitätsgefälle und die Entwicklung des Eurodevisenangebots reicher OPEC-Staaten, welche zeitweise erheblichen Einfluß auf die Angebots- und Nachfragesituation auf den Euromärkten hatten. Welche

1) Vgl. Schoeppler, Otto: Der Eurodollarmarkt aus Londoner Sicht, in: Bruns, Georg und Hauser, Karl (Hrsg.) Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung an der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität Frankfurt a. M., Kolloquien-Beiträge 20, Der Dollar und der Kapitalmarkt, Frankfurt a. M. 1980, S. 86 ff.

Veränderungen die Euromärkte aufgrund dieser Einflußfaktoren erfahren haben, wird zunächst untersucht, bevor in den folgenden Kapiteln die wirtschaftspolitischen Konsequenzen erörtert werden.

4.2 Das Wachstum der Eurogeldmärkte und die Veränderungen in der Währungsstruktur

Zu Beginn der siebziger Jahre führte die Krise und das Ende des Systems von Bretton Woods sowie die Verlagerung des Geschäftsschwerpunkts zu den europäischen Marktteilnehmern zu Wachstumsraten der Nichtdollarwährungen, die zum Teil beträchtlich über 50 v. H. p. a. lagen. Mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen und der Zäsur in der Weltwirtschaft, die durch die Ölkrise hervorgerufen wurde, änderte sich die Situation grundlegend.

Während das absolute Wachstum der Fremdwährungspositionen unvermindert anhielt ¹⁾, reduzierten sich die Wachstumsraten auf ein Niveau unter 20 v. H. (vgl. Tabelle 12). Sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite waren dabei zunächst die Nichtdollarwährungen überproportional betroffen. Die Veränderungen in der Verteilung des Wachstums auf die einzelnen Eurowährungsmärkte sind im wesentlichen auf währungspolitischen Einflüssen und auf das Anlageverhalten der Ölexportierenden Länder zurückzuführen.

Die OPEC-Staaten waren, wie noch im einzelnen belegt wird ²⁾, in den ersten Jahren ihres schnellen Reichtums an kurzfristigen Anlagemöglichkeiten interessiert. Zu diesem Zweck boten sich die Euromärkte an. So verbesserte sich die Dollarposition auf den inter-

1) Vgl. dazu die Tabellen II und III im Anhang

2) Vgl. dazu S.93 ff.

Tabelle 12

**Wachstumsraten der Fremdwährungsposiionen
der Eurobanken 1973 - 1980**

Ende Dezember	Fremdwährungsforderungen			
	Insgesamt	Dollar	Übrige Fremdwährungen	
	Jährliches Wachstum in Prozent			
	1973	42,3	34,8	64,0
	1974	14,7	18,2	6,2
	1975	20,0	21,7	15,3
	1976	18,3	17,8	19,6
	1977	26,0	19,8	43,2
	1978	30,4	26,5	39,5
	1979	27,5	26,1	30,5
1980	17,5	21,2	9,8	
	Fremdwährungsverbindlichkeiten			
	1973	45,6	35,8	72,5
	1974	14,9	19,1	6,0
	1975	17,2	21,1	7,5
	1976	20,1	21,4	16,5
	1977	27,5	21,2	45,6
	1978	28,4	25,0	38,2
	1979	30,4	25,2	41,4
	1980	20,2	25,6	10,0

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte
Eigene Berechnungen

nationalen Geldmärkten zunächst wieder ¹⁾. Unterstützt wurde diese Tendenz durch die teilweise Umkehr der Kapitalströme, die vor der Freigabe der Wechselkurse spekulativ in Erwartung der Dollarabwertung eingesetzt wurden. Die drastische Reduktion in den Wachstumsraten der Nichtdollarwährungen wäre sogar noch gravierender ausgefallen, wenn nicht Dollarabwertungen den Dollargegenwert dieser Währungen erhöht hätten. So kommt die BIZ für das Jahr 1974 zum Ergebnis: "Klammert man diese Wechselwirkungen aus, dann hat nur die Dollarkomponente tatsächlich zugenommen, nämlich um \$ 24 Mrd., während der Anteil der übrigen Währungen am Eurogeldmarkt um \$ 4-5 Mrd. zurückgegangen sein dürfte" ²⁾.

Erst die sinkenden Zinsen in den USA und auf dem Eurodollarmarkt, die das latent vorhandene Kursrisiko des Dollars nicht mehr überkompensieren konnten, veranlaßten die Anleger aus den OPEC-Staaten zu einer stärkeren Diversifizierung der Währungen ³⁾. Diese differenzierte Einlagenbildung beendete das Wiedererstarcken des Dollars, der zwischenzeitlich einen Marktanteil von über siebenzig Prozent erreichte. Die erneute Dollarschwäche, die gegen Ende 1977 einsetzte und bis zur Hochzinspolitik der Regierung Reagan reichte, drückte den Marktanteil des Dollars beträchtlich, so daß die Nichtdollarwährungen ein Drittel des Marktvolumens auf sich vereinigen konnten. Dabei erreichte der Marktanteil der deutschen Valuta, die nach dem Dollar die gewichtigste Eurowährung ist, fast 20 v. H. (vgl. Tabelle 13).

Die Veränderungen in der Währungsstruktur des Eurogeldmarktes unterstützen die These, nach der der Euromarkt einen Multireservenstandard fördert. Dem Dollar obliegt zwar permanent die primäre Leitwäh-

1) Vgl. BIZ: 45. Jahresbericht, 1974/75, S. 141 ff.

2) Ebd., S. 136

3) Vgl. Gehrman, Dieter: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1974, HWWA-Report Nr. 33, Hamburg 1975, S. 17

rungsfunktion, doch bewirken Vertrauenseinbußen der amerikanischen Währung unmittelbar ein Anwachsen der sekundären Reservewährungen. In den siebziger Jahren nahmen insbesondere die Mark und der Schweizer Franken die Position von sekundären Reservewährungen ein.

Tabelle 13

Die Währungsstruktur der Auslandspositionen
der berichtenden Eurobanken 1973 - 1980
(in v.H.)

Ende	Dollar	Andere Fremdwährungen					
		Insge- samt	Deutsche Mark	Schweizer Franken	Pfund Sterling	Alle Sonstigen	
	Forderungen						
1973	70,4	29,6	16,7	8,0	1,6	3,1	
1974	72,6	27,4	16,2	6,7	1,0	3,5	
1975	73,7	26,3	16,1	6,0	0,8	3,4	
1976	73,4	26,6	15,9	5,9	0,7	4,0	
1977	69,7	30,3	18,3	6,1	1,4	4,5	
1978	67,6	32,4	19,4	5,5	1,4	5,9	
1979	66,9	33,1	19,4	6,0	1,8	5,8	
1980	69,0	31,0	13,4	6,6	1,7	6,3	
	Verbindlichkeiten						
	1973	68,4	31,6	16,7	8,9	2,4	3,6
	1974	70,9	29,1	15,6	8,3	1,6	3,6
	1975	73,2	26,8	15,4	5,9	1,2	4,2
	1976	74,0	26,0	15,2	5,1	1,3	4,3
	1977	70,4	29,6	17,3	5,7	1,7	4,8
	1978	68,2	31,8	18,2	5,5	2,0	6,0
	1979	65,6	34,4	19,2	6,1	2,3	6,8
	1980	68,5	31,5	15,6	6,5	3,0	6,4

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte
Eigene Berechnungen

4.3 Die Abdeckung des Währungsrisikos über die Euromärkte und die Folgen der Herstatt-Krise

Die Notwendigkeit der Eurobanken, aktiv nach neuen Kunden zu suchen, erübrigte sich angesichts der immensen Erhöhung der Erdölpreise. Das Recycling der Ölgelder über die Euromärkte verhinderte tiefgreifende destabilisierende Einflüsse, die von den flexiblen Wechselkursen ausgelöst werden könnten.

Die nahezu unerschöpflichen Ressourcen der internationalen Geldmärkte und die Leistungsfähigkeit der Eurobanken ermöglichen zu jeder Zeit die Aufnahme großer Devisenbeträge. Wechseln die Eurokreditnehmer die aufgenommenen Mittel in andere Währungen um, dann bleibt diese Transaktion ceteris paribus nicht ohne Konsequenzen für die Wechselkursentwicklung der betreffenden Währung. Die Bedeutung, die der Eurogeldmarkt für die Wechselkurse der einzelnen Währungen besitzt, sollte nicht unterschätzt werden. Denn in den Veränderungen der Währungsstruktur des Eurogeldmarktes kommt auch zum Ausdruck, daß dieser sowohl dem Kursicherungsbedarf der Wirtschaft als auch den spekulativen Devisengeschäften der Banken dient.

Die intensiver werdende Sicherungstätigkeit der Unternehmen, die unmittelbare Folge der instabilen Wechselkurse, führte dazu, daß die Devisentermingeschäfte sowie die Aufnahme von Fremdwährungskrediten und die Fremdwährungseinlagen an Bedeutung gewinnen. Die Eurobanken können den Kurssicherungsbedarf der Unternehmen befriedigen, indem sie eigene Devisenkassageschäfte mit Mittelanlagen bzw. -aufnahmen am Eurogeldmarkt absichern ¹⁾. Sie stellen Terminpositionen glatt, indem sie Dollars leihen und anschließend in Terminwährungen umtauschen, welche dann auf dem Eurogeldmarkt angelegt werden ²⁾. Die Dollarschwäche beeinflußt die Forderungen und Verbindlich-

1) Vgl. BIZ: 45. Jahresbericht, 1974/75, S. 139

2) Vgl. Wetter, Wolfgang: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1977, HWWA-Report Nr. 48, Hamburg 1978, S. 19

lichkeiten der Eurobanken in Fremdwährungen somit im wesentlichen in zwei Richtungen ¹⁾. Zum einen bekommen sie verstärkt Termindollar von Nichtbanken angeboten, die zum Aufbau offener Positionen gegen den Dollar oder dem Verkauf in der Zukunft erwarteter Dollareinnahmen dienen. Diese Termindollarkäufe sichern die Banken durch Kassageschäfte in der Form ab, daß sie Dollar aufnehmen und diese in die auf Termin verkauften Währungen umtauschen. Zum anderen fragen Nichtbanken Dollarkredite von den Banken für Kurssicherungs- oder reine Spekulationszwecke nach, während sie ihre Einlagen in starken Währungen aufstocken. Per Saldo induzieren die genannten Transaktionen eine Zunahme der Eurogeldmarktforderungen und -verbindlichkeiten der Eurobanken, die, wie die Entwicklung in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre belegt, bei den starken Währungen besonders ausgeprägt ist.

Der Vorteil des Euromarktsystems für die spezifischen Kurssicherungsbedürfnisse der Unternehmen liegt auf der Hand. Sie können über eine mit einschlägigen Geschäften befaßte Bank sowohl den inländischen als auch den mit außenwirtschaftlichen Transaktionen verbundenen Zahlungsverkehr abwickeln, wobei gerade die aus dem letztgenannten Punkt resultierenden Probleme weitgehend an die Hausbank weitergegeben werden können. Der Chance der Unternehmen, sie ziehen den Nutzen aus den Euromärkten bei Währungsunsicherheiten, steht das steigende Risiko der Eurobanken gegenüber. Sie werden noch mehr als bisher mit dem Bonitäts- und Liquiditätsrisiko der Marktpartner und dem Transformations- und Transferrisiko belastet ²⁾. Das Währungsrisiko lag seit März 1973 nicht mehr allein bei den Zentralbanken, sondern auch bei den Geschäftsbanken. Auf

1) Vgl. BIZ: 48. Jahresbericht, 1977/78, S. 106

2) Vgl. Teusch, Friedhelm: Die Entwicklung der Euro-Geld- und Kapitalmärkte seit 1973, in: Kredit und Kapital, 10. Jg., 1977, S. 550 f.

der einen Seite können die Banken beträchtliche Gewinne realisieren, wenn ihre Erwartung bezüglich der künftigen Kursentwicklung tatsächlich eintritt. Werden die Erwartungen dagegen nicht von der Realität bestätigt, sind Verluste unvermeidlich. Diese Entscheidungen unter Unsicherheit wurden im Juni 1974 zum Verhängnis der Herstatt-Bank.

Wenn in dieser Phase eine tiefgehende Vertrauenskrise gegenüber dem Euromarkt abgewendet werden konnte, so ist das in erster Linie auf die folgende Erklärung der Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppenländer zurückzuführen: "The Governors also had an exchange of views on the problem of the lender of last resort in the Euromarkets. They recognized that it would not be practical to lay down in advance detailed rules and procedures for the provision of temporary liquidity. But they were satisfied that means are available for that purpose and will be used if and when necessary" ¹⁾. Neben dieser Erklärung trugen noch diverse andere Faktoren zu einer Entschärfung der angespannten Lage bei ²⁾. Beispielhaft angeführt werden soll lediglich die prompte Reaktion der staatlichen Bankenaufsicht im Einvernehmen mit der Bundesbank ³⁾. Seither dürfen offene Devisenpositionen, das sind Devisengeschäfte, welche nicht durch Kurssicherungsgeschäfte abgedeckt sind, dreißig Prozent der haftenden Eigenmittel einer Bank nicht überschreiten ⁴⁾. Die Verluste aus Währungstransaktionen sollen die Eigentümer der Banken tragen und nicht deren Kunden.

1) BIZ: Press Review, Basel, 10. September 1974

2) Vgl. BIZ: 45. Jahresbericht, 1974/75, S. 140 f.

3) Vgl. Herlt, Rudolf: Bankiers auf dem Hochseil. Nur wenige Kreditinstitute erwirtschaften noch ausreichende Erträge, in: Die Zeit, Nr. 22, 22. Mai 1981, S. 25

4) Vgl. Gesetz über das Kreditwesen, in: Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Oktober 1977, S. 88 f.

Der Herstatt-Fall hat, bezogen auf die Euromärkte, zwei wichtige Auswirkungen. Zum einen haben die Zentralbanken signalisiert, daß sie bei Euromarktkrisen nicht unbeteiligt zusehen werden. Es auch gar nicht können, weil die währungspolitischen Folgen eines akuten Vertrauensverlustes der internationalen Geldmärkte unabsehbare Konsequenzen nach sich ziehen würden. Ein plötzlicher Abzug von Eurodeviseneinlagen würde nicht nur die Fristentransformation auf dem Euromarkt unmöglich machen, damit die Unternehmen, die auf diese Finanzierungsbasis vertraut haben, in große Liquiditätsschwierigkeiten bringen, sondern auch währungspolitische Instabilitäten hervorrufen.

Der Zusammenbruch der Herstatt-Bank führte nicht nur zu Reaktionen bei den Zentralbanken, sondern hatte auch Konsequenzen für kleinere Kreditinstitute. Manch kleinere Bank mußte im Anschluß an den Herstatt-Fall eine Risikoprämie entrichten, wenn sie sich am Interbankenmarkt refinanzieren wollte ¹⁾. Da die Euromärkte in den siebziger Jahren von weiteren Insolvenzen verschont blieben, konnten auch die weniger großen Eurobanken ihre Positionen auf den internationalen Geld- und Kreditmärkten verteidigen.

4.4 Der Einfluß der nationalen Konjunkturlagen auf die Euromärkte

Die Erkenntnis der Notwendigkeit, die internationalen Geld- und Kreditmärkte als Parallelmarktsystem ²⁾ zu begreifen, hat sich im Verlauf der siebziger Jahre eindrucksvoll bestätigt. Die Substitutionsbeziehungen zwischen den nationalen und internationalen Finanzmärkten, die bereits im vorangegangenen Kapitel eingehend erläutert wurden, gingen, wenn man von den Aus-

1) Vgl. BIZ: 45. Jahresbericht, 1974/75, S. 140

2) Vgl. hierzu S. 12 ff., besonders Übersicht 1

wirkungen des Recyclingproblems abstrahiert, auf die konjunkturelle Situation in den einzelnen Staaten zurück.

4.4.1 Die konjunkturbedingten Substitutionsbeziehungen zwischen den nationalen und internationalen Geldmärkten

Im Zuge der expansiven Bankengründungen im Ausland in Verbindung mit dem breiter werdenden Fächer der Euro-devisenmärkte sind immer mehr Staaten in der Lage, die Vorteile eines Außenwährungsmarktes in ihrer Währung zu nutzen. Der wesentlichste Vorteil besteht darin, daß inländische Banken und Nichtbanken über die Euromärkte Kredite in heimischer Valuta, sofern die Währung konvertibel ist, aufnehmen bzw. gewähren können, ohne dem Wechselkursrisiko ausgesetzt zu sein. In den sechziger Jahren, der Eurogeldmarkt war quasi identisch mit dem Eurodollarmarkt, stand diese Möglichkeit in erster Linie den amerikanischen Marktteilnehmern offen.

Die zusätzlichen Chancen, die damit den wichtigsten Industriestaaten erwachsen sind, können exemplarisch mit dem Verhalten der deutschen Marktteilnehmer belegt werden.

Im allgemeinen ist es so, daß die Kreditinstitute immer dann verstärkt als Anbieter auf den internationalen Geldmärkten auftreten, wenn aufgrund einer schwachen inländischen Kreditnachfrage beträchtliche Überschußreserven vorhanden sind. Durch die Intensivierung des internationalen Geschäftes streben sie danach, im Auslandskreditgeschäft Gewinnchancen zu nutzen, die im Inlandsgeschäft nicht möglich sind ¹⁾. Daraus ergeben sich folgende Konsequenzen.

1) Vgl. BIZ: 48. Jahresbericht, 1977/78, S. 99

Dem ohnehin liquiden Euromarkt werden durch den Geld-export der Banken zusätzliche Mittel zugeführt, die - das niedrige Nachfrageniveau der inländischen Kunden wirkt sich ebenfalls auf den Euromärkten aus - die Bedingungen eines Käufermarktes begünstigen ¹⁾. Die Folge ist ein harter Konditionenwettbewerb der Euro-banken um die erstklassigen Kreditnehmer.

Über die sinkenden Zinsmargen und die Möglichkeit der adäquaten Laufzeitenregelung steigt die Attraktivität der Euromärkte gegenüber den nationalen Märkten, was sich insbesondere bei einem beginnenden Konjunkturaufschwung bemerkbar macht. Wie unmittelbar einsichtig ist, nimmt der Anreiz, die Kreditnachfrage auf den Euromarkt zu verlagern, bei steigender Zinsdifferenz zu. Obwohl die Geldpolitik der Bundesbank 1977 die expansiven Kräfte unterstützt hat ²⁾, nahmen die deutschen Unternehmen, inklusive der Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften ausländischer Firmen in diesem Jahr netto 8,5 Mrd. DM kurzfristige Finanzkredite im Ausland auf, wobei die niedrigeren Euromarktzinsen ausschlaggebend waren ³⁾. Die Unternehmen gingen offenbar verstärkt dazu über, neben dem Finanzbedarf zur Außenhandelsfinanzierung auch den Bedarf an allgemeinen Betriebsmittelkrediten über die Eurogeldmärkte zu decken ⁴⁾. Die diversen Zinssätze übernehmen die systemgerechte Allokationsfunktion.

Die Banken geraten durch ihr verstärktes Auslandsengagement in eine Zwickmühle. Indem sie einen erheblichen Teil des inländischen Kredit- und Einlagengeschäfts sowohl aus konjunkturellen Gründen als auch wegen der kredit- und bankenaufsichtsrechtlichen Vorteilen auf die internationalen Geldmärkte verlagern, darüber hinaus den Großeinlegern günstigere Konditionen anbieten, als es die national operierenden Banken

1) Vgl. BIZ: 47. Jahresbericht, 1976/77, S. 107

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1977, S. 1

3) Vgl. ebd., S. 38 ff.

4) Vgl. Junne, Gerd: a. a. O., S. 88 f.

können, tragen sie selbst zur Liquidisierung der Euromärkte bei. Wenn nämlich der permanenten Angebotserweiterung keine angemessene Nachfrageerhöhung gegenübersteht, sinkt zwangsläufig der Preis für die Eurokredite, die Eurozinsen. Genau die Entwicklung trat in der zweiten Hälfte der Untersuchungsdekade ein.

Die schwere Rezession 1974/75, die durch den Ölpreisschock global wirkte, äußerte sich in den Industriestaaten in einer verhaltenen Nachfrage nach Investitionsgütern. Diese partielle Nachfragereduktion wurde zunächst durch den Finanzbedarf zahlreicher Ölimportstaaten ausgeglichen, der jedoch nicht ausreichte, um das schneller wachsende Mittelangebot zu kompensieren, so daß ein Rückgang der Aufschläge auf LIBOR (London Interbank Offered Rate) unvermeidlich war. Die Elastizität der Eurokreditnachfrage war zwar recht groß, doch konnte sie den Verfall der Spreads nicht verhindern ¹⁾.

Die Kreditnachfrager mit erstklassigem Standing mußten 1977 nur noch 5/8 % Aufschläge auf LIBOR akzeptieren ²⁾, nachdem der harte Wettbewerb der Eurobanken um diese Gruppe deren Spreads bereits von 1 3/8 % im Jahre 1975 auf knapp 1 % im Winter 1977 gedrückt hatte ³⁾.

Dadurch, daß die Kreditinstitute eine nationale Nachfrageschwäche durch das Ausweichen auf die Euromärkte überbrücken, verderben sie sich dort tendenziell die Gewinnmargen und locken zusätzlich nationale Kunden, die die teuren Inlandskredite umgehen, auf die internationale Finanzbühne. Über die Zinsarbitrage profitieren die Nichtbanken unmittelbar am Bestehen der Euromärkte. Sie können den Ort der Verschuldung und der Plazierung der kurzfristigen liquiden Mittel am Zinsgefälle zwischen dem nationalen und internationalen Geldmarkt orientieren.

1) Vgl. BIZ: 48. Jahresbericht, 1977/78, S. 98

2) Vgl. ebd.

3) Vgl. BIZ: 47. Jahresbericht, 1976/77, S. 108

Ein nationaler Konjunkturaufschwung, der mit einem Zinsgefälle zugunsten der Euromärkte zusammentrifft, verstärkt die inländische Eurokreditnachfrage. Dieses rationale Schuldnerverhalten, basierend auf dem Postulat der Kostenminimierung, kann jedoch in der Praxis nur dann umgesetzt werden, wenn es die jeweiligen Regelungen des Devisen- und Währungsrechts erlauben. Die konjunkturelle Erholung in der Bundesrepublik, die selbst bei nachlassender Dynamik den Kreditbedarf - steigende Kosten und schwächere Gewinnentwicklung sowie die bis zuletzt wachsenden Investitionsausgaben der Unternehmen waren hierfür verantwortlich - steigen ließ, trug auch zu einer Belebung der Nachfrage an den Eurogeldmärkten bei ¹⁾. Der Kostenvorteil, den die Euromärkte 1980 besaßen, veranlaßte die deutsche Unternehmen nach Angaben der Bundesbank den überwiegenden Teil der kurzfristigen Auslandskreditaufnahme in Höhe von 13,5 Mrd. DM auf den internationalen Geldmärkten, speziell auf dem Euromarkmarkt, aufzunehmen ²⁾. Dieses Verhalten der deutschen Firmen bestätigt nachdrücklich die These von der Abhängigkeit des Außengeldmarktes einer Währung von den inländischen Kreditverhältnissen. Daß den kurzfristigen Geldimporten der Unternehmen ein gleichzeitiger kurzfristiger Geldexport der Banken gegenübersteht, ist die Konsequenz der internationalen Zinsstruktur und der Wechselkursentwicklung der deutschen Valuta ³⁾.

Die gegenläufigen Transaktionen der Banken und Nichtbanken ist in der unterschiedlichen Zielrichtung bzw. dem Unternehmenszweck begründet. Unabhängig davon treten durch die Euromarktaktivitäten der Banken und Nichtbanken Probleme auf, die die Geld- und Wettbewerbspolitik betreffen.

1) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1980, S. 38 f.

2) Vgl. ebd., S. 27

3) Vgl. ebd., S. 27 ff. und S. 33 ff.

4.4.2 Die Marktanteile des Nichtbankensektors

Die wechselnde Nachfrageintensität der Nichtbanken schlägt sich in den Bilanzen der Eurobanken nieder. Wie aus Tabelle 14 hervorgeht, sinkt deren Quote an den Fremdwährungspositionen von 1974 bis 1976. Kausal für diese Entwicklung ist die Rezession und das Öldollar-Recycling. Die Umkehrung der Rahmenbedingungen, abnehmende Bedeutung des Recyclings und relative wirtschaftliche Erholung in den Industriestaaten, bewirken sofort eine Änderung der Zusammensetzung der Schuldnerstruktur bei den internationalen Banken. Die erneute Reduktion der Nichtbankenquote im Jahre 1979, das Jahr der zweiten drastischen Ölpreiserhöhung, legt folgende Schlußfolgerung nahe.

In den Veränderungen der Marktanteile der Nichtbanken spiegelt sich die jeweilige weltwirtschaftliche Situation wider. Immer dann, wenn das Recycling der Ölgelder über die Euromärkte an Bedeutung gewinnt, hat eine erhebliche Ölpreissteigerung stattgefunden, die zu konjunkturellen Einbrüchen in unterschiedlichen Dimensionen führt. Die Konsequenz ist eine verhaltene Investitionsnachfrage der Unternehmen; es sei denn, andere Faktoren sprechen für die Durchführung von Investitionen. So sind gerade Investitionen zur Energieeinsparung besonders interessant. In diese Nachfrage-lücken stoßen die staatlichen und halbstaatlichen Institutionen, die die Kredite vorwiegend zum Ausgleich der Leistungsbilanzdefizite verwenden. Auf diese Weise blieben die Eurobanken von einem nachhaltigen Ausfall der Kreditnachfrage verschont.

Allerdings verleitet sie der Zwang zum Geschäft, dem die Eurobanken aufgrund ihrer Liquiditätslage stets ausgesetzt sind, zur Übernahme von Risiken, die bei strenger Prüfung der Schuldner nicht eingegangen werden sollten. Zu diesen Gefahren zählen insbesondere die sich im Laufe der letzten Dekade ständig verschärfenden Länder-risiken, die gerade bei Krediten an die Entwicklungs-länder und die Staatshandelsländer bedenkliche Dimen-

Tabelle 14

Die Anteile der Nichtbanken an den Fremdwährungspositionen der Eurobanken 1973 - 1980 (in v. H.)

Ende Dezember	Verbindlichkeiten der Eurobanken gegenüber Nichtbanken		Forderungen der Eurobanken gegenüber Nichtbanken	
	Insgesamt 1)	Im Berichtsgebiet 2)	Insgesamt 1)	Im Berichtsgebiet 2)
1973	12,0	20,6	20,6	22,3
1974	13,7	20,4	24,6	23,3
1975	12,0	19,1	23,7	21,3
1976	12,4	18,4	24,1	20,6
1977	11,6	18,7	25,3	25,6
1978	11,9	18,6	25,3	25,1
1979	13,0	17,6	24,5	23,4
1980	13,9	21,6	25,7	25,0

1) Auf der Basis des Bruttovolumens des Eurogeldmarktes

2) Auf der Basis des Nettovolumens des Eurogeldmarktes

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte
Eigene Berechnungen

sionen angenommen haben.

4.5 Das Recycling der Ölgelder über die Euromärkte

4.5.1 Die wirtschaftspolitische Problematik der Ölpreisexplosion und die Funktion der Euromärkte

Seit dem zweiten Weltkrieg hat keine Verteuerung eines Produktionsfaktors, speziell eines Rohstoffs, eine solche Wirkung gehabt wie die Anhebung des Erdölpreises. Der permanent zunehmende Knappheitsgrad des Gutes Öl hat das Denken, die Verhaltensweisen und die Arbeitsprozesse beeinflusst - bei den privaten Haushalten, bei den Unternehmen sowohl in den Ölimport - als auch in den Ölexportstaaten. Die Zäsur in der Entwicklung in der elementaren Bedeutung des Erdöls für die Energieversorgung und als Roh- und Hilfsstoff im Fertigungsbereich zog Strukturkrisen nach sich, die bis in die Gegenwart hineinwirken. Das periodenweise Zusammentreffen von ordinären Konjunkturschwächen und der Arbeitskräftefreisetzung durch notwendige Anpassungsprozesse an die geänderten Rahmenbedingungen stellen sowohl an die Einkommens- und Beschäftigungspolitik als auch an die Strukturpolitik der einzelnen Staaten erhöhte Anforderungen.

Die Ölpreisexplosionen lösten in den Ölimportländern einen Inflationsschub aus, brachten die Leistungsbilanzen aus dem Gleichgewicht und verursachten eine gewichtige Änderung in der Einkommensverteilung von den Industriestaaten zu den Ölexportländern ¹⁾. Vor der Ölpreiserhöhung realisierten die Industriestaaten und die Ölexportstaaten einen Leistungsbilanzüberschuß in

1) Vgl. Schweizerische Bankgesellschaft: Die Herausforderung des Petrodollar-Recycling, in: SBG-Schriften zu Wirtschafts-, Bank- und Währungsfragen, Nr. 72, 1980, S. 3

Höhe von jeweils 5 Mrd. Dollar ¹⁾. Diesen Leistungsbilanzüberschüssen stand ein Defizit der Entwicklungsländer im Betrag von 10 Mrd. Dollar gegenüber. Im Jahr nach der Anhebung der Erdölpreise kletterte der Leistungsbilanzüberschuß der Ölexportstaaten auf die enorme Summe von 55 Mrd. Dollar, während sich der seit-herige Leistungsbilanzüberschuß der Industriestaaten in ein Defizit in Höhe von 35 Mrd. Dollar verwandelte. Gleichzeitig verdoppelte sich das Defizit der Entwicklungsländer auf 20 Mrd. Dollar ²⁾.

In dieser Situation bestand die Gefahr der Renaissance der unheilvollen beggar-my-neighbour policy, welche die Last der Ölpreisverteuerung zwischen den Ölimportstaaten hin- und hergeschoben hätte. Dadurch, daß die OPEC-Staaten einen Großteil ihrer Überschüsse auf den Eurogeldmärkten anlegten, konnte die drohende Behinderung des Welthandels durch zusätzliche Importkontrollen verhindert werden ³⁾. Teusch vertritt sogar die Meinung, daß die Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euro-märkte zusammen mit den flexiblen Wechselkursen die Welt in einer ökonomisch kritischen Situation vor einer schweren Depression bewahrte ⁴⁾. Dieser Einschätzung kann man sich besonders aus zwei Gründen anschließen. "In the first place, they have come about quite suddenly. Secondly, such disequilibria cannot be eliminated by any of the traditional policy reponses which the Fund and its members have come to regard as normal over the past twenty-five-years" ⁵⁾.

1) Vgl. IMF: Annual Report 1977, S. 13 ff.

2) Vgl. Mayer, Helmut: Der Eurogeldmarkt als Recycling-Medium, in: Wirtschaftsdienst, 55. Jg., 1975, S. 136

3) Vgl. Gehrman, Dieter: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1974, a. a. O., S. 11 f.

4) Vgl. Teusch, Friedhelm: a. a. O., S. 553

5) Witteveen, Johannes H.: Recycling the Oil Billions, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 26, 13. Mai 1974, S. 8

Obwohl das Recycling über die Euromärkte als die Konsequenz der eingetretenen Ereignisse angesehen werden kann, müssen die damit verbundenen Gefahren - Bonitätsrisiko, Transformationsrisiko und Länderrisiko -, die nach der zweiten Ölpreisexplosion am Ende der siebziger Jahre noch gravierender geworden sind, angemessen berücksichtigt werden. Aus diesem Grund werden nunmehr die Entwicklungen der Eurogeld- und Eurokreditmärkte vor dem Hintergrund der Ölpreisverteuerungen analysiert.

4.5.2 Die Entwicklung des Eurodevisenangebots unter besonderer Berücksichtigung der Ölexportstaaten von 1974 - 1979

4.5.2.1 Die Liquiditätspräferenz und die Absorptionsfähigkeit der OPEC-Staaten

Analog dem Verhalten eines einzelnen Wirtschaftssubjektes, welches mit dem rationalen Aufbau seines Vermögens beginnt, bevorzugten die Ölförderstaaten zunächst liquide Anlageformen, die sie auf den großen nationalen und internationalen Geldmärkten fanden. "Of the 70 billion plus of oil revenues flowing to the oil producers, the vast majority will be reinvested in the world's money markets" ¹⁾. Daß dabei den Eurogeldmärkten eine exponierte Position zukam, liegt an deren spezifischen Vorteilen, die mit der Anonymität, der politischen Neutralität und der Freiheit von Quellensteuern weitgehend umrissen sind. Wie aus der Tabelle 15 hervorgeht, flossen 1974 über die Hälfte der im Ausland investierten Petrodollarüberschüsse in Bankdepositen, wobei allein auf die Euromarkteinlagen 40,6 % des Kapitalexports entfielen. Auch bei den übrigen Verwendungsarten der Petrodollarüberschüsse dominierten anfänglich die kurzfristigen Investitionen eindeutig.

1) Bell, Geoffrey: The Euro-currency markets in 1974, in: Euromoney, February 1974, S. 5 ff.

Die Liquiditätspräferenz der OPEC-Staaten zu Beginn des neuen Ölzeitalters wurde im wesentlichen durch zwei Faktoren begünstigt. Zum einen spiegelt sich in der Anlagepolitik der Wunsch dieser Staaten wider, einen liquiden Reservepool zu bilden ¹⁾. Zum anderen spielten die anormale Zinsstruktur des Jahres 1974, die bis in die Mitte des folgenden Jahres anhielt, und die weltweit hohen Inflationsraten eine Rolle. In dieser Phase der kurzfristigen Mittelbindung konnten die Ölstaaten die Entscheidung über eine längerfristige Anlage im In- und Ausland treffen. Ihr Interesse lag sowohl bei nationalen Infrastrukturmaßnahmen als auch bei der Ausdehnung ihres Einflusses in den Industriestaaten. Erwähnt seien die Beteiligungen von Iran zu 25 % an Krupp, Kuwait zu 16 % an Daimler-Benz und Libyen zu 9,6 % an Fiat.

Aufgrund der unterschiedlichen Ausgangslage der Ölnationen führte die Verbindung von nationalen Wirtschaftsprogrammen und internationalen Engagements zu einem differenzierten Verhalten auf den Eurogeldmärkten im Laufe der nächsten Jahre, das sich ansatzweise wie folgt darstellt ²⁾:

1. Ausdehnung der Eurowährungseinlagen (Saudi-Arabien, Venezuela);
2. neu entstandene Überschüsse außerhalb des Eurogeldmarktes in längerfristigen Formen angelegt (Kuwait);
3. Länder mit hoher Importkapazität greifen zur Bezahlung von Einfuhrgütern auf ihre zuvor angesammelten Euroguthaben zurück (Iran, Algerien).

1) Vgl. Gehrmann, Dieter: Bedeutung und Probleme der Zahlungsbilanzfinanzierung für die Euro-Finanzmärkte, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 23 Jg., 1978, S. 187

2) Vgl. BIZ: 46. Jahresbericht, 1975/76, S. 87

Tabelle 15
Verwendung der Petrodollarüberschüsse
der OPEC-Staaten im Ausland 1974 - 1979
(in Mrd. US-Dollar)

Anlagegebiet und Anlageart	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Einnahmen aus Ölexporten	116	107	130	144	138	213
Leistungsbilanz-saldo der OPEC-Staaten	67	29	35	27	- 1	74
Im Ausland investierte Petrodollarüberschüsse	53,2	35,2	35,8	33,5	13,4	53,8
Davon angelegt in						
- Bankdepositen	28,6	9,9	12,0	13,0	3,9	37,3
darunter Euro-markteinlagen (abs.)	21,6	7,9	11,5	10,7	1,1	31,0
(in % der Petrodollarüberschüsse)	(40,6)	(22,4)	(32,1)	(31,9)	(8,2)	(57,6)
- Kurzfristigen Regierungstiteln	3,0	- 0,4	- 2,2	- 1,1	- 0,8	3,3
- Longfristigen Regierungstiteln	1,1	2,4	4,4	4,5	- 1,8	- 0,7
- Direktinvestitionen, Aktien, Darlehen etc.	7,1	12,3	13,2	9,8	5,8	2,0
- IMF und Weltbank	- 3,5	4,0	2,0	0,3	0,1	- 2,0
- Regionalen und internationalen Entwicklungsinstitutionen	4,9	6,5	6,4	7,0	6,2	6,9
Geographische Verteilung						
- Großbritannien	21,0	4,3	4,5	3,8	- 1,8	17,2
- USA	11,7	2,6	12,1	9,1	1,3	8,9
- Andere Länder	20,5	21,3	19,2	20,6	13,9	27,7

Quelle: Bank of England: Quarterly Bulletin, lfd. Jgg.
Eigene Berechnungen.

Trotz dieser Unterschiede im Anlageverhalten standen generell Projekte zur Verbesserung der Infrastruktur wie Flughafen- und Straßenbau, Elektrifizierung, Meerwasserentsalzung etc. im Vordergrund. Infolgedessen stieg gegen Ende der siebziger Jahre die Absorptionsfähigkeit der Ölexportstaaten, die steigende Güter- und Dienstleistungsimporte induzierte und zusammen mit den abnehmenden Einnahmen aufgrund der Einschränkung des Ölverbrauchs in den Industriestaaten zu einem allmählichen Rückgang der Neuanlage von OPEC-Mitteln am Eurogeldmarkt führte. Beschleunigt wurde diese Entwicklung, die BIZ bescheinigte den Ölstaaten schon 1977 eine abnehmende Rolle als Nettoanbieter von neuen Euromitteln ¹⁾, als 1978 mehrere Faktoren zu einer drastischen Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses der OPEC-Staaten beitrugen ²⁾.

Die nur langsam steigende Weltnachfrage nach Erdöl und der auf Dollarbasis seit Mitte 1977 konstante Preis der meisten Ölsorten, obwohl der Dollar in dieser Periode stark an Wert verlor, verschlechterte die Terms of Trade der Ölexportländer und damit deren Exportwert. Da gleichzeitig die realen Einfuhren weiterhin stiegen, wenn auch mit einer geringeren Zuwachsrate als in früheren Jahren, war eine empfindliche Verschlechterung der Leistungsbilanzen unvermeidlich (vgl. Tabelle 15).

Von der steigenden Importnachfrage der Ölförderländer und dem wechselkursbedingten Sinken der Ölpreise profitieren in erster Linie die Industriestaaten, deren Leistungsbilanzen sich sowohl von der Exportseite als auch von der Importseite verbesserten. Die wirtschaftliche Erholung, die durch die Exporte in die Ölstaaten und die Entlastungen auf der (Öl-)Kostenseite, die um so größer war, je stärker die nationale Valuta

1) Vgl. BIZ: 48. Jahresbericht, 1977/78, S. 102

2) Vgl. BIZ: 49. Jahresbericht, 1978/79, S. 106 f.

gegenüber dem Dollar aufgewertet wurde, eingeleitet wurde, war nicht von Dauer. Bereits im Herbst 1979 brach die zweite Ölpreisexplosion über die Ölimportstaaten herein und bescherte ihnen erneut immense Leistungsbilanzdefizite. Dieser Ölpreisschock war so stark, daß sogar die Bundesrepublik, die zu den größten Exportnationen zählt, in dieser Zeit einen negativen Saldo der Leistungsbilanz realisierte.

Mit Hilfe der Preisanhebung kamen die Ölexportstaaten 1979 wieder zu einem gewaltigen Leistungsbilanzüberschuß, der auch die Euromarkteinlagen aus dem Bereich der Ölförderstaaten auf einen neuen Höchststand (31 Mrd. Dollar; vgl. Tabelle 15) ansteigen ließ. "Das einschneidendste Ereignis waren das Wiederauftauchen eines hohen OPEC-Überschusses sowie die Tatsache, daß dieser Überschuß überwiegend zu den Banken auf den internationalen Märkten gelangte" ¹⁾. Analog der Entwicklung 1974 wäre nicht auszuschließen gewesen, daß die Ölexportstaaten diese Devisen zu einem Großteil zum Aufbau einer Wirtschaftsstruktur verwenden würden, die ihnen eine industrielle Zukunft nach dem Ölzeitalter sichern soll.

Zumindest bis zum Beginn der achtziger Jahre waren sich die reichen Staaten unter den Ölländern durchaus der Verantwortung bewußt, die ihre Ölpreispolitik und ihre Anlagen an den internationalen Geldmärkten für die Weltwirtschaft besitzen. Es gab aber bereits Anzeichen, "daß sie (die OPEC-Anleger, Anm. d. Verf.) zu Umdispositionen als Folge des verminderten Eingangs von Ölerlösen gezwungen sind, da die zum Teil langfristig erteilten Investitionsvorhaben gemäß vereinbarten Zahlungsfristen zu honorieren seien" ²⁾.

1) BIZ: 50. Jahresbericht, 1979/80, S. 115

2) O. V.: Dem Euromarkt könnte der Nachschub fehlen, in: Handelsblatt, Nr. 67, 6.4.1982, S. 6

Symptomatisch ist der Entwicklungsplan Saudi-Arabiens 1981 - 1985, der den Bau von zwei riesigen Zentren für Petrochemie und Stahlerzeugung sowie drei Zentren für Leichtindustrie vorsieht ¹⁾. Das Investitionsprogramm wurde mit 345 Mrd. Dollar veranschlagt.

Die im Laufe der siebziger Jahre gestiegene Absorptionsfähigkeit der Ölförderstaaten - sofern sie nicht zu den armen OPEC-Staaten wie etwa Mexiko ²⁾ gehören - in Verbindung mit den Exportaufträgen, die in erster Linie bei den Industriestaaten eingingen bzw. eingehen, sorgen zum Teil für ein natürliches Recycling der Ölgelder. "Es darf angenommen werden, daß die Investitionsvorhaben im OPEC-Raum den westlichen Industrieländern nicht nur günstige Exportchancen eröffnen und dadurch den vielenorts erwarteten Beschäftigungsrückgang entgegenwirken, sondern überdies einen wichtigen Beitrag zum Ausgleich ihrer Ölpreisbedingten Ertragsbilanzdefizite leisten" ³⁾.

Nahezu ausgenommen von diesem Transfermechanismus sind die Entwicklungsländer, auf deren Situation noch näher eingegangen wird.

1) Vgl. Schweizerische Bankgesellschaft, a. a. O., S. 7 .

2) Vgl. o. V.: Zahlungsaufschub und neue Kredite gestatten Mexiko eine Zahlungspause, in: Handelsblatt, Nr. 160, 23.8.1982, S. 5

3) Schweizerische Bankgesellschaft, a. a. O., S. 7

4.5.2.2 Die Bedeutung der Petrodollarüberschüsse für den Eurogeldmarkt und die Veränderungen in der Gläubigerstruktur

4.5.2.2.1 Die Entwicklung nach der ersten Ölkrise

Die Dispositionen der Ölförderstaaten über ihre liquiden Mittel kommen entsprechend in den Bilanzen der Eurobanken zum Ausdruck. Bisher wurden die Überschusspositionen dieser Staaten isoliert betrachtet. Nunmehr soll deren relative Bedeutung für den Eurogeldmarkt untersucht werden.

Die Änderungen in der Einkommensverteilung, hauptsächlich von den Industriestaaten zu den Ölexportstaaten, belegt nachdrücklich die Herkunft der Eurogeldmarktmittel. Stammten im Dezember 1973 noch über 76 v. H. aller kurzfristigen Euromarktmittel (Bruttovolumen)

Tabelle 16

Verbindlichkeiten der berichtenden Eurobanken in Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern

1973 und 1974

(in v. H. des Bruttovolumens)

Länder. bzw. Ländergruppen	1973 Juni	1973 Dezember	1974 Dezember
Industriestaaten	75,0	76,7	68,2
davon Westeuropa	63,6	66,0	62,8
USA	6,2	5,5	5,9
Kanada/Japan	5,2	5,1	3,9
Osteuropa	2,3	1,9	2,3
Karibischer Raum	-	3,9	4,8
Lateinamerika	6,3	4,7	4,1
Naher Osten	6,3	5,3	13,6
Singapur	-	0,5	0,6
Sonstige Länder	8,1	5,2	5,9
Nicht aufteilbar	1,7	1,7	0,6
Zusammen ¹⁾	99,7	99,9	100,1

1) Keine 100 %, da die Werte zum Teil leicht gerundet wurden.

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte. - Eigene Berechnungen

aus den Industriestaaten und nur 5,3 v. H. aus dem Nahen Osten, so schmolz binnen Jahresfrist der Anteil der hochentwickelten Staaten am Aufkommen der Eurodevisen um 8 v. H., während die Quote der Ölförderstaaten aus dem Nahen Osten exakt um diesen Betrag zunahm (vgl. Tabelle 16) ¹⁾.

Die weiteren Entwicklungsphasen des OPEC-Überschusses können auf der Basis verfeinerter Statistiken ²⁾ in den Eurobankbilanzen nachvollzogen werden. Wie der Tabelle 17 zu entnehmen ist, bleibt die Einlagenquote der Ölexportstaaten in der ersten Phase nach der Ölpreisverteuerung zunächst relativ konstant, während diejenige der Industriestaaten kontinuierlich sinkt, bevor sich 1977 die Verhältnisse umkehren. Die steigende Absorptionsfähigkeit der OPEC-Staaten hat diese Entwicklung gefördert, welche parallel eine erhöhte Inanspruchnahme von Euromitteln durch diese Ländergruppe verursachte. Diese zweite Phase, die Ölexportländer beginnen ihre Entwicklungspläne zu realisieren, bedeutet nach Ansicht der BIZ das vorübergehende Ende der Rolle der Ölstaaten als bedeutende Nettoeinleger im internationalen Bankensystem ³⁾.

1) Zu den absoluten Zahlen der Tabellen 16 und 17 vgl. die Tabellen V und VI im Anhang.

2) Aufgrund der Bedeutungszunahme der Ölexportländer und deren besonderer Situation werden diese Staaten seit 1975 in den Statistiken der BIZ explizit angeführt. Darüber hinaus werden die Statistiken nach regionalen und politischen Gesichtspunkten differenzierter aufgestellt. Die Notwendigkeit dazu ergab sich aus den Folgen der Ölkrise. Durch die erhöhte Transparenz ist es nunmehr möglich, die jeweilige Gläubiger- und Schuldnerposition exakt im Zeitablauf zu verfolgen.

3) Vgl. BIZ: 48. Jahresbericht; 1977/78, S. 102

Tabelle 17

Verbindlichkeiten der berichtenden Eurobanken in
Fremd- und Landeswährungen gegenüber Devisenausländern
1975 - 1980 ¹⁾ (in v.H. des Bruttovolumens)

Länder bzw. Ländergruppen	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Industriestaaten	67,4	65,0	64,7	66,4	65,0	65,2
davon:						
Westeuropa	53,7	50,9	50,7	51,4	51,0	49,4
USA	9,4	11,0	11,0	11,9	11,0	12,0
Kanada	2,2	1,6	1,9	1,8	1,6	1,7
Japan	2,0	1,4	1,1	1,3	1,4	2,0
Offshore-Finanzplätze	9,1	12,4	10,6	11,3	12,4	12,3
Australien, Neuseeland, Südafrika	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Osteuropa	1,4	1,4	1,3	1,2	1,4	1,2
Ölexportländer	11,6	10,7	11,6	9,6	10,7	12,0
Entwicklungsländer ohne Ölvorkommen	8,2	8,1	9,2	9,0	8,1	6,9
davon:						
Lateinamerika	3,6	3,4	3,8	3,9	3,4	2,7
Nahe Osten	1,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,4
Asien ohne Nahost	2,3	2,4	3,0	2,6	2,4	2,1
Afrika ohne Nahost	0,9	0,8	1,0	0,9	0,8	0,7
Nicht aufteilbar	1,8	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1
Zusammen ²⁾	100,0	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0

1) Jeweilige Dezember-Angaben

2) Gerundete Werte

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte - Eigene Berechnungen

Ihr konsolidierter Leistungsbilanzüberschuß verwandelte sich sogar 1978 in ein Leistungsbilanzdefizit (vgl. im Anhang Tabelle XII). Damit waren die Ölexportstaaten auf Nettobasis vorübergehend sogar die größten Kreditnehmer, während die Industriestaaten wieder zum größten Nettodeviseneinleger avensierten ¹⁾.

Die Befürchtungen, die Eurobanken gerieten in eine bedrohliche Abhängigkeit von einer kleinen Zahl potenter Gläubiger ²⁾, sprich den Ölstaaten, haben dadurch an Brisanz verloren. Im übrigen muß betont werden, daß die Regierungen der Ölförderländer gar kein Interesse haben können, die Eurobanken durch den plötzlichen Abzug ihrer Einlagen in Bedrängnis zu bringen, d. h. eine weltweite Finanzkrise mit unabsehbaren Konsequenzen auszulösen. Außerdem müßte an ihrer Geschlossenheit gezweifelt werden, wenn eine derartige Finanzkrise bewußt ausgelöst werden sollte.

4.5.2.2.2 Die Auswirkungen der zweiten Ölpreisexplosion

Die dritte Entwicklungsphase, die durch die zweite drastische Ölpreisanhebung eingeleitet wurde, ist wiederum mit einer außerordentlichen Erhöhung der Eurowährungseinlagen aus den Ölexportstaaten verbunden. Nachdem deren Anteil am Eurodevisenaufkommen 1978 zum erstenmal seit 1974 unter 10 v. H. gesunken war (vgl. Tabelle 17), konnten sie aufgrund der gestiegenen Öleinnahmen ihre Quote wieder über die Zehn-Prozent-Grenze steigern. Auf der Basis des Nettovolumens des Eurogeldmarktes kommen die Schwankungen in der Stärke der Gläubigerposition dieser Staaten

1) Vgl. BIZ: 51. Jahresbericht, 1980/81, S. 116

2) Vgl. Mayer, Helmut: Der Eurogeldmarkt als Recycling-Medium, a. a. O., S. 138

deutlicher zum Ausdruck als unter Verwendung des Bruttovolumens (vgl. Tabelle 18). Die Ausdehnung des Marktanteils auf der Herkunftsseite der Mittel ging statistisch betrachtet auf Kosten der Entwicklungsländer. Diese Feststellung deutet darauf hin, daß gerade die Entwicklungsländer von dem erneuten Ölschock am meisten betroffen waren. Sie waren gezwungen, Teile ihrer Währungsreserven zur Defizitfinanzierung anzugreifen, d. h. auch Eurowährungseinlagen aufzulösen, weil die Kreditfinanzierung ihrer Zahlungsbilanzen ungleich schwieriger war als im Anschluß an die erste Ölkrise.

Der anhaltend hohe Zufluß von Eurodevisen aus den Industriestaaten in den Jahren 1979 und 1980 ist bemerkenswert, weil infolge des zweiten Ölpreisschocks zunehmend auch hochentwickelte Staaten Leistungsbilanzdefizite realisierten. So wiesen die wichtigsten Industriestaaten 1980 Leistungsbilanzdefizite von zusammen 51 Mrd. Dollar auf (vgl. Tabelle XIII). Daß aus diesen Staaten dennoch weiterhin beträchtliche Mittel in den Eurogeldmarkt flossen (vgl. Tabelle IX), war von außerordentlicher Wichtigkeit für die Recycling-Funktion der Euromärkte bzw. für die Defizitländer.

Begünstigt wurde dieser Mittelzufluß insbesondere durch geldpolitische Restriktionen in den Vereinigten Staaten ¹⁾. Im November 1978 wurden die Mindestreservesätze in den USA auf inländische Dollar-Einlagenzertifikate mit hohem Nennwert und Laufzeiten unter sechs Monaten von 6 auf 8 % angehoben. Die Eurobanken konnten deshalb auf Eurodollarguthaben gegenüber US-Inlandseinlagen ein höheres Aufgeld bieten, so daß die Einlagen von US-Gebietsansässigen bei Banken außerhalb der Vereinigten Staaten 1979 um 17 Mrd. Dollar empor-schnellten.

1) Vgl. BIZ: 50. Jahresbericht, 1979/80, S. 116 f.

Tabelle 18

Die prozentualen Anteile der Länder bzw. Ländergruppen
an der Herkunft der Eurogeldmarktmittel 1973 - 1980 ¹⁾

Länder bzw. Ländergruppen	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Industriestaaten	66,5	60,4	60,0	55,6	56,6	58,5	57,1	56,7
davon: Europäisches Berichtsgebiet ²⁾	38,5	38,3	38,8	35,1	39,1	38,3	36,6	36,7
USA	7,2	6,7	7,5	7,6	8,5	9,8	10,6	10,4
Japan/Kanada	7,4	4,9	4,0	4,3	2,8	3,4	3,2	3,8
Sonstige entwickelte Länder	13,4	10,5	9,7	8,6	6,3	6,9	6,7	5,8
Offshore-Finanzplätze	9,5	10,1	10,6	12,2	11,1	12,0	11,1	11,8
Osteuropa	2,8	2,9	2,6	2,6	2,3	2,3	2,7	2,2
Ölexportländer	7,6	16,4	16,9	18,3	18,2	14,5	17,1	19,1
Entwicklungsländer	11,1	8,8	7,9	8,6	9,9	10,6	10,1	8,1
Nicht aufteilbar	2,6	1,5	1,9	2,7	1,9	2,0	1,9	2,0
Zusammen ³⁾	100,1	100,1	99,9	100,0	100,0	99,9	100,0	99,9

1) Jeweils Ende Dezember

2) Zur Abgrenzung vgl. Anmerkung zu Tabelle VIII und IV im Anhang

3) Gerundete Werte

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte - Eigene Berechnungen

Auch die im Oktober 1979 von der amerikanischen Zentralbank eingeführte ergänzende Mindestreserve von 8 % auf den Zuwachs der "managed liabilities" inländischer Banken begünstigte den Wettbewerbsvorteil des Euromarktes noch zusätzlich.

Einen weiteren positiven Einfluß, der die Eurodeviseneinlagen, die von Stellen in Industriestaaten unterhalten wurden, förderte, waren die negativen Auswirkungen des weltweiten Preisauftriebs auf die Kapitalmärkte und auch das sehr beträchtliche Aufgeld bei den kurzfristigen Zinsen gegenüber den langfristigen Anleiherenditen.

Da die Industriestaaten auch als Nachfrager von Eurokrediten auftreten, gibt erst die Bildung der Nettopositionen Aufschluß über die bedeutendsten Nettodeviseneinleger.

4.5.2.2.3 Die Ölexportstaaten - stabile Nettodeviseneinleger

Gemessen am Bruttovolumen des Eurogeldmarktes erscheinen das europäische Berichtsgebiet und die USA als die dominierenden Nettogläubiger (vgl. Tabelle 19).

Dieses Ergebnis legt die Vermutung nahe, daß die Gläubigerfunktion der Ölexportstaaten allgemein zu hoch eingeschätzt wird. Demnach müßte die Bedeutung der Ölgelder relativiert werden, denn die Industriestaaten wären nach wie vor die größten Nettodeviseneinleger bei den Eurobanken.

Tabelle 19

Die Nettopositionen der wichtigsten Ländergruppen
auf der Basis des Bruttovolumens 1975 - 1980 ¹⁾
(in Mrd. Dollar)

Ländergruppen	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Europäisches Berichts- gebiet	43,7	47,8	45,9	44,5	90,8	91,2
USA	11,3	23,0	34,3	48,9	41,9	71,0
Ölexportländer	37,5	40,1	38,8	26,1	56,2	89,7
Osteuropa	-15,3	-21,2	-29,9	-36,9	-40,5	-44,2
Entwicklungsländer ohne Ölvorkommen	-26,3	-31,1	-36,7	-44,6	-68,5	-102,3

1) Dezemberwerte

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte - Eigene Berechnungen

Tabelle 20

Die Nettopositionen der wichtigsten Ländergruppen
auf der Basis des Nettovolumens 1975 - 1980 ¹⁾
(in Mrd. Dollar)

Ländergruppen	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Europäisches Berichts- gebiet	16,5	12,3	9,4	5,0	2,7	-5,4
USA	-1,1	0,6	3,9	12,4	13,8	20,0
Ölexportländer	29,3	35,6	38,4	30,4	50,6	76,0
Osteuropa	-10,5	-14,4	-17,4	-22,6	-23,0	-26,1
Entwicklungsländer ohne Ölvorkommen	-3,3	-3,4	-0,5	-0,3	-7,3	-24,4

1) Dezemberwerte

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte - Eigene Berechnungen

Dieser offensichtliche Dissenz mit der allgemeinen Einschätzung kann folgendermaßen aufgelöst werden. Erstens ist die Leistungsbilanzsituation eines Landes bzw. einer Ländergruppe nicht der alleinige Bestimmungsgrund für die Nettodevisenposition. Ein Land kann durchaus ein beträchtliches Leitungsbilanzdefizit aufweisen und dennoch Nettogläubiger am Eurogeldmarkt sein. Legen die Exporteure dieses Staates ihre im Ausland erlösten Devisen in großem Umfang an den Euromärkten an, weil die dortige Verzinsung rentabler ist, und bewirken gegebenenfalls zwischenstaatliche Kredite den Ausgleich der Zahlungsbilanz, dann kann es zu obiger Konstellation kommen.

Zweitens ist die Ermittlung der Nettopositionen auf der Basis des Bruttovolumens nicht geeignet, die Gläubiger- bzw. Schuldnerstellung einer Ländergruppe auszuweisen. Die Gründe hierfür liegen in der Erfassungsmethode, die die Doppelzählungen im Berichtsgebiet nicht eliminiert ¹⁾. Durch den Übergang zum Nettovolumen des Eurogeldmarktes wird dieser methodische Mangel beseitigt.

Die Nettopositionen auf der Grundlage des Nettovolumens spiegeln jetzt die erwarteten Tendenzen wider (vgl. Tabelle 20). Die Länder des europäischen Berichtsgebietes waren 1980 zusammengekommen erstmals Nettoschuldner. Hierin kommt zum Ausdruck, mit welcher Schärfe die Verteuerung des Erdöls über die Ölimportstaaten hereingebrochen ist. Auch die Nettoverschuldung der Entwicklungsländer hat sich binnen Jahresfrist von 1979 auf 1980 verdreifacht. Ohne solche spektakulären Sprünge, dafür aber konstant, steigt die Nettoverschuldung der Staaten mit zentralen Verwaltungswirtschaften.

Gleichzeitig dokumentiert die Tabelle 20 die Stellung der Ölexportstaaten als die weitaus größten Geldgeber

1) Vgl. oben S. 21 ff.

an den Euromärkten. Der relativen Schwächeperiode 1977/78 folgte ein spektakulärer Anstieg der Netto-deviseneinlagen in den anschließenden Jahren.

Die Eurobanken sind dadurch tatsächlich in eine scheinbare Abhängigkeit von den OPEC-Staaten geraten, die allein durch die Gläubigerstruktur nicht gegeben war. Um daraus jedoch eine unmittelbare Gefährdung des Euro-marktsystems zu formulieren, fehlen plausible Anhaltspunkte. Von Interesse ist jetzt vielmehr die Verwendung der Eurodevisen. Dabei steht die Frage im Vordergrund, welche Strukturveränderungen die erste und zweite Ölpreiserhöhung auf der Nachfrageseite verursacht haben.

4.5.3 Die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite über die Euromärkte im Anschluß an die Ölkrisen

4.5.3.1 Die Problemstellung

Eine wesentliche Einflußgröße für die Entwicklung der Euromärkte in den siebziger Jahren war deren Schlüssel-funktion beim Recycling der Petrodollars, welche nicht ohne Auswirkungen auf die Risikostruktur der Euro-banken blieb. Der Analyse der Veränderungen in der Risikostruktur der Eurobanken werden noch einige grundsätzliche Bemerkungen vorangestellt.

Die Entscheidung der Ölförderländer über die Verwendung der aus dem Leistungsbilanzüberschuß resultierenden Mittel, interpretierbar als eine Frage der optimalen Portfolio-Zusammensetzung nach Währungen, Fristen und Renditen ¹⁾, sind von fundamentaler Bedeutung für die Zahlungsbilanzfinanzierung der Ölimportstaaten.

1) Vgl. Teusch, Friedhelm: a. a. O., S. 558

Dabei entstehen zwischen den Ölexport- und -importstaaten regionale und zeitliche Interessenkonflikte.

Zum einen ist es unwahrscheinlich, daß die OPEC-Länder ihre Devisenüberschüsse derart streuen, wie es die Bedürfnisse der Defizitländer verlangen ¹⁾. Die Industriestaaten genießen in dieser Hinsicht eine präferierte Position gegenüber den Entwicklungs- und den Staatshandelsländern. Sie partizipieren am schnellen Reichtum der Ölförderländer, weil diese über eine steigende Importnachfrage zur Verbesserung der Leistungsbilanzen der Industriestaaten beitragen. Gleichzeitig sorgen die Direktinvestitionen, vorwiegend Beteiligungen, der Ölstaaten in den Industriestaaten für ein natürliches Recycling. Die Intensität des natürlichen Recyclings erreichte in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre ihren Höhepunkt und nahm seither in dem Maß ab, wie die OPEC-Staaten sinkende Leistungsbilanzüberschüsse realisierten.

Von diesem natürlichen Recycling blieben die beiden anderen Staatengruppen weitgehend ausgeschlossen. Diese Länder stehen unter einem erhöhten Anpassungsdruck, wenn sie zum Zahlungsbilanzausgleich kommen wollen. Gegenwärtig bevorzugen diese Staaten eher die Kreditfinanzierung als nationale Sanierungsmaßnahmen.

Bei der Kreditfinanzierung des Leistungsbilanzdefizits sind die betreffenden Staaten daran interessiert, die Mittel langfristig aufzunehmen. Dagegen bevorzugen die Mittelgeber, die Ölexportstaaten, aber auch die übrigen Eurodeviseneinleger, die kurzfristigen Einlagen ²⁾. Aus

1) Vgl. Emminger, Otmar: Die internationalen Finanzmärkte und die Rückschleusung der Ölgelder, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 15, 20.02.1975, S. 2 und Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1975, S. 49

2) Vgl. McKenzie, George W.: a. a. O., S. 124

diesem zeitlichen Interessenkonflikt können zwei Schlüsse gezogen werden. Erstens sind nicht die konventionellen kurzfristigen Eurogeldmarktkredite bei der Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite von primärer Bedeutung ¹⁾. Die Expansion des Eurokreditmarktes, das Streben nach langfristiger Verschuldung, deutet darauf hin, daß die Zahlungsbilanzfinanzierung im wesentlichen über den mittel- und langfristigen Euromarkt abgewickelt wird. Zweitens verschärft die differenzierte Interessenlage die Risiken der Fristentransformation auf den Euromärkten. Unabhängig von den spezifischen Formen des Kreditausfallrisikos stellt die Fristentransformation auf der Basis vorwiegend kurzfristiger Einlagen eine außerordentliche potentielle Gefahr für die Stabilität der internationalen und damit auch der nationalen Kreditmärkte dar. Die Erkenntnis, nach der nicht der Eurogeldmarkt, sondern der Eurokreditmarkt für das gestiegene Risiko der Eurobanken verantwortlich ist, bedingt eine eingehende Untersuchung der strukturellen Entwicklungen am Eurokreditmarkt. Diesem Komplex werden noch die Veränderungen in der Schuldnerstruktur am Eurogeldmarkt vorangestellt.

4.5.3.2 Die Schuldnerstruktur am Eurogeldmarkt 1973 - 1980

Die Nachfrage nach Eurodevisen wurde durch die Ölkrisen in zweifacher Weise beeinflusst. Die Verteuerung des wichtigen Rohstoffes führte zu einen zu beträchtlichen Verschiebungen im internationalen Leistungsbilanzgefüge, mit der Folge, daß die Nachfrage nach Eurodevisen zum Ausgleich der Leistungsbilanzdefizite anstieg, wobei Defizite in den staatlichen Haushalten zunehmend mit Hilfe von Eurokrediten gedeckt wurden. Zum anderen bedeuten die Ölpreisstegierungen den vorläufigen Abschied

1) Vgl. Mayer, Helmut: Der Eurogeldmarkt als Recycling-Medium, a. a. O., S. 137

von Boomperioden in den Industriestaaten, denn die notwendigen Anpassungsprozesse werden in den nächsten Jahren noch nicht abgeschlossen sein, so daß die Eurodevisennachfrage aus den Industriestaaten zur Finanzierung des Welthandels nur langsam steigen wird; analoges gilt für die Eurodevisennachfrage der Unternehmen zwecks Finanzierung von Investitionen.

Die Leistungsbilanzungleichgewichte können folgendermaßen klassifiziert werden ¹⁾:

1. Den Leistungsbilanzüberschüssen der Ölexportstaaten stehen Leistungsbilanzdefizite der OECD-Staaten in ihrer Gesamtheit gegenüber.
2. Innerhalb der OECD-Gruppe gibt es Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen und -defiziten.
3. Die Ölimportierenden Entwicklungsländer haben außerordentlich hohe Leistungsbilanzdefizite gegenüber den OPEC-Staaten und den OECD-Staaten.
4. Die Leistungsbilanzsituation der Ostblockstaaten ist der der Entwicklungsländer vergleichbar.

Die Zahlungsbilanzdivergenzen legen den Schluß nahe, daß sich insbesondere bei den Entwicklungsländern und den Ostblockstaaten aufgrund der Ölverteuerung die Zahlungsbilanzschwierigkeiten verschärft haben und daraus eine verstärkte Nachfrage nach Eurokrediten ableitbar ist. Bei den Industriestaaten dürfte dagegen die Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte insgesamt wenig ins Gewicht fallen. Obwohl im Zuge der zweiten Ölkrise mehr als die Hälfte des weltweiten Leistungsbilanzdefizits der Ölimportländer auf diese

1) Vgl. auch Teusch, Friedhelm: a. a. O., S. 553

Staaten entfiel, kommt die BIZ zu der Auffassung, daß die Kredite an die Industriestaaten überwiegend nicht zahlungsbilanzmotiviert waren ¹⁾. Die autonome Kreditnachfrage aus diesen Ländern geht vielmehr auf die Motive Kostenminimierung (Arbitrage), Verfügbarkeit und Wechselkursentwicklung zurück, welche insgesamt durch die restriktive Geldpolitik in den westlichen Ländern veranlaßt werden.

Bisher wurden nur Gründe angeführt, die die Eurodevisenachfrage positiv beeinflußt haben. Die Ölpreisverteuerung hat aber nicht nur eine Erhöhung der Eurokreditnachfrage zur Folge, denn über die Behinderung der wirtschaftlichen Erholung in den Ölimportstaaten wirkt sie dämpfend auf die Eurokreditnachfrage. Gerade die anhaltende Rezession in den Industriestaaten ist dafür verantwortlich, daß sich der Anteil der Industriestaaten an den vergebenen Eurogeldmarktkrediten lediglich bei ca. 60 v. H. bewegt (vgl. Tabelle 21). Der Grund für die aufsteigende Tendenz zu Beginn der achtziger Jahre ist kein Konjunkturaufschwung, sondern das Resultat der steigenden Ölpreise, die zunehmend auch die seitherigen Überschußländer in den Defizitbereich drängen. Davon war auch die Bundesrepublik betroffen, deren Leistungsbilanzdefizit von fast 10 Mrd. DM 1979 auf 29 Mrd. DM 1980 kletterte ²⁾. Konnte nach der ersten Ölkrise der dadurch steigende Importwert in relativ kurzer Zeit durch eine Exportsteigerung ausgeglichen werden, so hat sich die Ausgangslage beim Ausbruch der zweiten Ölkrise entscheidend verschlechtert. Die Wirtschaft, nicht nur in der Bundesrepublik, hatte sich noch nicht ausreichend an die geänderten Rahmenbedingungen angepaßt, als der neuerliche Preisschub die Ölimportstaaten überrollte. Es dürfte daher noch einige Zeit dauern, bis eine lebhaftere Investitions-

1) Vgl. BIZ: 51. Jahresbericht, 1980/81, S. 111

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1980, S. 19

nachfrage in den Industriestaaten stimulierend auf die Eurokreditnachfrage durchgreift. Bis dahin sind die Eurobanken nicht zuletzt auf die private Zahlungsbilanzfinanzierung angewiesen.

Welche Probleme daraus für die Eurobanken resultieren, wird bei der Analyse des Eurokreditmarktes deutlich. Dabei wird auf eine detaillierte Darstellung der Veränderungen im Verschuldungsverhalten einzelner Länder weitgehend verzichtet. Es ist für die hier verfolgten Zwecke vollkommen ausreichend, wenn die Länder nach politischen bzw. wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu Gruppen - Entwicklungsländer, Industriestaaten, Öl-exportstaaten, Staatshandelsländer - zusammengefaßt werden.

Im Vordergrund des Interesses auf der Nachfrageseite steht die Entwicklung der Schuldnerstruktur und der Konditionen (Spreads und Laufzeiten) auf dem Eurokreditmarkt. Anhand dieser Indikatoren kann eine Aussage über die Risikostruktur der Eurobanken getroffen werden.

4.5.3.3 Die strukturelle Entwicklung des Eurokreditmarktes und sein Beitrag zur Zahlungsbilanzfinanzierung

4.5.3.3.1 Die Veränderungen in der Zusammensetzung der Schuldner am Eurokreditmarkt unter dem Eindruck wechselnder Rahmenbedingungen

Die Entwicklung der Schuldnerzusammensetzung auf dem Eurokreditmarkt ist ein wichtiger Faktor für die Risikostruktur der Eurobanken. Die Schwierigkeiten, die zahlreiche Staaten bei den späteren Zins- und Tilgungszahlungen haben (Polen, Rumänien, Mexiko etc.), belegen die Bedeutung der Schuldnerstruktur für die Stabilität des Euromarktsystems nachdrücklich.

Tabelle 21

Die prozentualen Anteile der Länder bzw. Ländergruppen
an der Verwendung der Eurogeldmarktmittel 1973 - 1980 1)

Länder bzw. Ländergruppen	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Industriestaaten	68,1	66,8	61,2	59,6	60,4	59,3	59,3	61,4
davon: Europäisches Berichtsgebiet	37,1	34,7	30,7	30,1	36,8	37,0	36,1	37,6
USA	10,2	10,3	8,0	7,4	7,1	6,5	7,7	6,9
Japan/Kanada	9,6	10,3	9,9	8,8	6,2	6,5	6,9	7,8
Sonstige entwickelte Länder	11,1	11,5	12,6	13,4	10,3	9,2	8,5	9,1
Offshore-Finanzplätze	14,2	15,1	17,4	16,5	14,6	14,6	14,2	12,7
Osteuropa	5,6	5,7	7,8	8,4	8,6	8,3	7,6	6,8
Ölexportländer	2,5	2,0	2,6	3,9	5,2	6,4	6,4	5,9
Entwicklungsländer	8,3	8,9	9,5	10,0	10,1	10,6	11,6	12,3
Nicht aufteilbar	1,3	1,5	1,6	1,6	1,1	0,7	0,9	0,9
Zusammen	100,0	100,0	100,1	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0

1) Jeweils Ende Dezember

Quelle: BIZ: lfd. Jahresberichte - Eigene Berechnungen

Anhand von Weltbankangaben ¹⁾ kann eine Klassifizierung der Euromarktschuldner in die Rubriken westliche Industrieländer, Entwicklungsländer, Staatshandelsländer und internationale Organisationen vorgenommen werden. Obwohl die den Krediten zugrundeliegenden Motive in ihrer Bedeutung nicht eindeutig quantifiziert werden können, hatten die Zahlungsbilanzkredite sowohl für das Wachstum als auch für die damit verbundenen Veränderungen in der Schuldnerstruktur - besonders in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre - eine enorme Bedeutung. "Trotzdem läßt sich aber die These vertreten, daß die Euro-Märkte (Gehrmann spricht damit die Eurokredit- und -kapitalmärkte direkt an. Anm. d. Verf.) ohne Bereitstellung von Zahlungsbilanzkrediten nicht so stark expandiert beziehungsweise stärker geschrumpft wären und die Strukturveränderungen nicht ihre heutige Bedeutung erlangt hätten" ²⁾.

Diese These wird durch die Veröffentlichungen der BIZ ³⁾, in erster Linie der Jahresberichte, ebenso erhärtet wie durch die Entwicklung der Schuldnerstruktur am Eurokreditmarkt selbst. Denn mit der Etablierung

1) Das statistische Datenmaterial wurde den Quartalsberichten der Weltbank "Borrowing in International Capital Markets", entnommen. Die Weltbank hat die ermittelten Ergebnisse über die internationale Kreditaufnahme nach spezifischen Gesichtspunkten aufbereitet, so daß der Informationsgehalt dieser Quelle ein beträchtliches Niveau erreicht.

2) Gehrmann, Dieter: "Probleme der Zahlungsbilanzfinanzierung", a. a. O., S. 189

3) "Kredite an nationale Behörden zur Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten hatte es am Eurogeldmarkt natürlich schon sehr frühzeitig gegeben; in den Jahren 1973 und 1974 trat jedoch der entscheidende Umschwung ein, als eine Anzahl europäischer Länder sich bewußt an diesen Markt wandten, um ihre großen Leistungsbilanzdefizite zu finanzieren". BIZ: 46. Jahresbericht, 1975/76, S. 78

der Entwicklungs- und Staatshandelsländer als ständige Kreditnehmer, vollzog sich gleichzeitig ein Wandel in der vorherrschenden Motivation der Kreditaufnahme. Schuster bemerkte in diesem Zusammenhang, daß die Eurokredite zunehmend den Charakter von Finanzkrediten annehmen, die nicht in unmittelbarer Verbindung "mit der Finanzierung bestimmter Projekte oder Importe stehen, sondern vorwiegend dazu dienen, Lücken in der Zahlungsbilanz zu schließen" ¹⁾.

Vor und unmittelbar nach der ersten Ölkrise dominierten noch die Industriestaaten am Eurokreditmarkt. Die Eurobanken räumten allein Regierungen und öffentlichen Institutionen im 1. Halbjahr 1974 neue lang- und mittelfristigen Kreditlinien in Höhe von ca. 16,5 Mrd. Dollar ein, wovon mehr als die Hälfte Großbritannien, Frankreich und Italien zugesagt wurde ²⁾. Mit diesen Staaten sind die wichtigsten Schuldnerländer Westeuropas genannt. Sowohl Frankreich als auch Großbritannien konnten aber gegen Ende der siebziger Jahre eine starke Einschränkung ihrer Neuverschuldung verbuchen, nachdem sich deren Zahlungsbilanzen gegenüber den Vorjahren verbessert haben ³⁾.

Auf einen großen quantitativen Anteil der aus Zahlungsbilanzgründen aufgenommenen Eurokredite läßt auch die Tatsache schließen, daß sich trotz der schweren Rezession 1973/74, die Eurokreditnachfrage zur Finanzierung von Investitionen war relativ schwach, das Eurokreditmarktvolumen beträchtlich erhöhte. Nicht mehr die Unternehmen aus den westlichen Ländern waren die bevor-

1) Schuster, Ludwig: Euro-Kreditmarkt im Wandel, in: Die Bank, 17. Jg., 1977, S. 21

2) Vgl. Zahlungsbilanzen und Kapitalmärkte in den EG und Österreich unter besonderer Berücksichtigung der Erdölkrise, in: Institut für die wirtschaftliche Integration Europas, Europa-Institut, Wien, April 1977, S. 125

3) Vgl. Wetter, Wolfgang: Das Euro-Finanzsystem 1977, a. a. O., S. 26 und Ders.: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1979/80, HWWA-Report Nr. 61, Hamburg, Juli 1981, S. 3.

zugten Kreditnehmer, sondern die öffentlichen Körperschaften substituierten die Nachfrage zwecks Leistungsbilanzfinanzierung ¹⁾. "Dieser Trend setzte sich 1975 fort, als Entwicklungsländer, osteuropäische Staaten und sogar einige erdölexportierende Länder mit hohen Importquoten die internationalen Banken um Eurokredite ersuchten" ²⁾.

Der dadurch eingeleitete Umschwung in der Schuldnerstruktur hat sich bis in die Gegenwart nicht umgekehrt. Die absolute Verschuldung der Entwicklungsländer und der Staatshandelsländer hat kontinuierlich bis zum Ende der Untersuchungsdekade zugenommen (vgl. Tabelle 22).

Trotz eines absoluten Rückgangs des Eurokreditmarktvolumens im Jahre 1975 expandierte die zusätzliche Kreditaufnahme der Entwicklungsländer um 3,4 Mrd. Dollar, so daß sich ihr Anteil am gesamten Kreditvolumen von 1974 auf 1975 verdoppelte (vgl. Tabelle 23). Der entscheidende Grund für diesen Vorstoß war die Verlagerung der langfristigen Nachfrage nach Finanzmitteln der Industriestaaten vom Eurokreditmarkt auf den Eurokapitalmarkt, weil dieser attraktivere Konditionen bot. "The fact that in 1975 and 1976 industrial countries were able to reduce their demands for international bank lending by increasing their use of the international bond markets also enhanced the capacity of banks to intermediate for the nonoil developing countries" ³⁾.

1) "Das im internationalen Bankgeschäft vorhandene weiter angewachsene Kreditpotential wandte sich daher ganz natürlich der Finanzierung dieser Defizite (= Leistungsbilanzdefizite; Anm d. Verf.) zu". BIZ: 46. Jahresbericht, 1975/76, S. 79

2) Zahlungsbilanzen und Kapitalmärkte in den EG ..., a. a. O., S. 138

3) IMF: International Capital Markets. Recent Developments and Short-Term Prospects, Occasional Paper No. 1, Washington, D. C., September 1980, S. 5

Tabelle 22
Regionale Verteilung der veröffentlichten Eurokredite
1974 - 1980 (in Mrd. Dollar)

	1974 1)	1975 1)	1976 2)	1977 2)	1978 2)	1979 2)	1980 2) 1. Hj.
Westliche Industrieländer	18,5	6,0	8,3	11,1	30,4	18,8	9,7
Entwicklungsländer	8,1	11,5	17,3	20,3	37,9	42,4	16,3
Staatshandelsländer	0,9	2,3	2,4	2,6	3,0	7,2	1,2
Internationale Organisationen			0,4	0,2	0,2	0,3	0,5
Sonstige	0,8	0,5					
			0,4	0,01	0,2	0,2	0,1
Insgesamt	28,3	20,3	28,8	34,2	71,7	68,9	27,8

Quellen: 1) Zahlungsbilanzen und Kapitalmärkte in den EG ..., a.a.O., S. 119

2) World Bank: Borrowing in international Capital Markets, lfd. Quartalsberichte

Tabelle 23
Regionale Verteilung der veröffentlichten Eurokredite
1974 - 1980 (in v.H. des Gesamtvolumens ¹⁾)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Westliche Industriestaaten	65,5	29,8	28,6	32,3	42,4	27,2	34,9
Entwicklungsländer	28,5	56,8	60,1	59,3	52,9	61,4	58,7
Staatshandelsländer	3,3	11,2	8,3	7,5	4,2	10,5	4,2
Internationale Organisationen			1,3	0,6	0,3	0,6	1,8
Sonstige	2,7	2,2	1,4	0,3	0,2	0,3	0,4
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1) Berechnet nach Angaben in Tabelle 23

Da die Entwicklungs- und die Staatshandelsländer einen hohen Finanzbedarf zur Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite aufweisen und in der Regel keine Chancen haben, sich über die Emission von Euroanleihen zu finanzieren, ihre Bonität wird von den internationalen Anlegern als zu gering erachtet, bleibt diesen Ländern nur die langfristige Verschuldung am Eurokreditmarkt offen ¹⁾. Daraus resultiert der außerordentlich hohe Anteil der Entwicklungsländer am Gesamtkreditvolumen.

Die intensive Verschuldung der Entwicklungsländer hat bis zum Beginn der achtziger Jahre eine bedrohliche Dimension angenommen. Schon in der Mitte der siebziger Jahre zeichnete sich diese Entwicklung ab, als die ausstehende Auslandsverschuldung der Staaten der Dritten Welt zwischen 1971 und 1976 auf das Zweieinhalbfache gestiegen ist mit der Konsequenz, daß diese Staaten bereits in dieser Periode immer größere Teile ihrer Exporterlöse für den Schuldendienst aufwenden mußten ²⁾.

Wenn man sich die Wachstumsraten der Neuverschuldung dieser Staaten vergegenwärtigt, dann drängt sich die Frage nach der Verschuldungsgrenze auf. Nun ist es aber so, daß die Weltbank unter die Rubrik Entwicklungsländer sowohl die Ölexportstaaten und die Schwellenländer als auch die ärmsten Staaten der Welt subsumiert ³⁾. Es ist auch ohne diesen Mangel an Transparenz unmöglich, für ein Land eine absolute Verschuldungsgrenze festzulegen. Zumal durch die unterschiedlichen Voraussetzungen in den Entwicklungsländern ein solcher Versuch von Anfang an zum Scheitern verurteilt wäre.

1) Vgl. Gehrman, Dieter: Probleme der Zahlungsbilanzfinanzierung für die Euro-Finanzmärkte, a. a. O., S. 190

2) Vgl. Kippenberger, Hans: Trotz geringerer Defizite steigen die Auslandsschulden der Dritten Welt, in: Handelsblatt, Nr. 63, 11.4.1978, Sonderbeilage: Banken International, S. 17 und 22

3) Zu den Veränderungen innerhalb der Entwicklungsländer siehe die Berichte über das Euro-Finanzsystem von Wetter. - Nach Erkenntnissen der Weltbank liegt das Scherengewicht der Ausleihungen der privaten Geschäftsbanken bei den Schwellenländern. Vgl. The World Bank: World Development Report 1981. National and International Adjustment. Annex World Development Indicators, Washington, D. C., August 1981, S. 52

Generell muß die Entwicklung der Verschuldung im Verhältnis zum Wachstum des Bruttosozialproduktes gesehen werden. Mit anderen Worten, ein Staat mit dauerhaftem Wirtschaftswachstum und seriöser Schuldenpolitik bewältigt eine relativ hohe externe und interne Verschuldung besser als ein Land mit keinem oder nur einem langsamen Wachstum und niedrigen, dafür aber schlecht verwalteten Schulden ¹⁾. Aus diesem Grund ist der hohe Schuldenstand der Entwicklungsländer in deren Gesamtheit bedenklich; und das um so mehr, wenn berücksichtigt wird, daß die internationalen Banken in der Vergangenheit einer Reihe von Ländern zusätzliche Kredite ohne weitere Bürgschaften gewährt haben ²⁾.

Erst unter dem Eindruck der Afghanistan- und Iran-Krise kam es zu einer abwartenden Haltung der internationalen Banken gegenüber den Entwicklungs- und Staatshandelsländern. Dieser Attentismus wurde durch die Auswirkungen der zweiten Ölkrise auf die Leistungsbilanzen der Industriestaaten, die sich 1980 nachhaltig verschlechtert haben, gefördert (vgl. Tabelle XIII im Anhang).

Im Unterschied zur Situation gegenüber Industriestaaten sehen die Eurobanken bei zahlreichen Staaten der Dritten Welt die Verschuldungsgrenze zusehends als erreicht an. Die Kumulation im Schuldenstand dieser Gruppe während der letzten Jahre hat das Risikobewußtsein der internationalen Banken verstärkt, so daß zu Beginn der achtziger Jahre eine deutliche Selektion unter den Kreditnehmern zu beobachten ist ³⁾.

1) Vgl. Hughes, Helen: Die internationale Verschuldung der Entwicklungsländer, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 4, 14. Jg., Dezember 1977, S. 22 ff.

2) Vgl. Wetter, Wolfgang: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1977, a. a. O., S. 13

3) Vgl. Wetter, Wolfgang: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1979/80, a. a. O., S. 31

Wenn die Eurobanken feststellen, daß anhaltende große Defizite die Fähigkeit von Ländern beeinträchtigen, ihren Schuldendienst zu tragen, sind sie gezwungenermaßen bei einer Neukreditgewährung „äußerst zurückhaltend. Die Anwendung strenger Richtlinien bei der Kreditvergabe zur Begrenzung der Länderrisiken ¹⁾ ist eine nicht zu leugnende Notwendigkeit, wenn die Stabilität des Euromarktsystems erhalten bleiben soll.

Die Stellung der Ostblockstaaten als Kreditnachfrager ist sowohl vom aktuellen politischen Klima als auch von wirtschaftlichen Kriterien abhängig. Die Ereignisse in Afghanistan, die Beziehungen zwischen den beiden Weltmächten haben sich in der Folgezeit merklich abgekühlt, und wenig später die wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Schwierigkeiten der Volksrepublik Polen haben dazu geführt, daß die sozialistische Führungsmacht kaum noch Eurokredite aufnahm und Polen zwischenzeitlich keinen Kredit mehr eingeräumt bekam ²⁾. Auch die anderen sozialistischen Staaten haben zunehmend Schwierigkeiten, neue Eurokredite zu erhalten.

Als Resümee kann daher festgehalten werden, daß sich das Länderrisiko der Eurobanken derzeit auf die Entwicklungs- und die Staatshandelsländer konzentriert. Der hohe Anteil beider Staatengruppen an den aufgenommenen Eurokrediten ist dafür maßgeblich verantwortlich. Aber auch der daraus resultierende immense Schuldenstand in Verbindung mit den binnenwirtschaftlichen Problemen dieser Länder, die zum Teil systembedingt vollkommen unterschiedlich sind, trug dazu bei, die Risikostruktur der Eurobanken nachhaltig zu verschärfen.

1) Vgl. o. V.: Die Euromärkte wachsen langsamer, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 127, 3. Juni 1980, S. 14

2) Vgl. o. V.: Der Osten bemüht sich um einen Abbau der Schulden, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 70, 24. März 1981, S. 13

Das Gläubigerrisiko der internationalen Banken kann in der Zukunft nur dann vermindert werden, wenn das relative Gewicht der westlichen Industriestaaten als Schuldnerländer wieder zunimmt. Diese Tendenz ist bereits zu Beginn der achtziger Jahre eingetreten, nachdem hochverschuldete Länder massive Schuldendienstprobleme hatten.

4.5.3.3.2 Die Eurokreditmarktkonditionen der wichtigsten Schuldnergruppen

4.5.3.3.2.1 Die Margenentwicklung

Ob die Konditionen, Gewinnmargen und Laufzeiten, für die Gläubiger oder die Schuldner günstig sind, ist abhängig von den jeweils herrschenden Angebots- und Nachfragebedingungen. Die Konditionen spiegeln den situationsbedingten Knappheitsgrad der Eurokredite wider. Dies gilt jedoch nur, soweit die allgemeinen Marktverhältnisse umschrieben werden sollen. Eine weitere Determinante der Konditionen ist die individuelle Bonität des Schuldners. Die Klassifizierung des Schuldners erfolgt nach der Kreditwürdigkeitsprüfung, die sowohl vor der Mittelvergabe an Unternehmen als auch bei offiziellen Krediten stattfindet.

Vergegenwärtigt man sich die Tabellen 24 und 25, dann kann der Margenverfall in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre unmittelbar nachvollzogen werden. Zur Verdeutlichung sei herausgestellt, daß 1975 noch zwei Drittel des Eurokreditvolumens zu einem Spread von 1,5 % und mehr vergeben wurden (vgl. Tabelle 24).

Vier Jahre später konnte eine Marge von über 1,5 % nur bei Krediten in Höhe von 2 % des Gesamtvolumens durchgesetzt werden, während über drei Fünftel der Kreditsumme zu einem Spread kleiner 0,75 % erhältlich war (vgl. Tabelle 25).

Die relativ hohen Margen 1975 und 1976 sind zum Teil auf die Krisenstimmung am Euromarkt zurückzuführen, die im Anschluß an die Herstatt-Krise eingetreten ist. Denn vor diesem Bankzusammenbruch gab es ähnlich günstige Konditionen für die Schuldner wie gegen Ende des Jahrzehnts.

Die Entwicklung der Spreads legt die Vermutung nahe, daß die Grundtendenz durch die Liquiditätslage der Eurobanken bestimmt ist, aber politische und wirtschaftspolitische Spannungen kurzfristig eine Richtungsänderung auslösen. Die in der letzten Phase der siebziger Jahre dominierende Grundtendenz hat zur stetigen Verringerung der Gewinnmargen der Eurobanken beigetragen. Parallel ist die Kreditaufnahme der öffentlichen Haushalte sprunghaft gewachsen, die Außenhandels- bzw. Investitionsfinanzierung hat relativ an Gewicht verloren. Das mit der steigenden Verschuldung diverser Staaten eingetretene hohe Kreditrisiko der Banken hätte aus betriebswirtschaftlicher Sicht eine Verhärtung der Konditionen bringen müssen. Daß es nicht zu einem Anziehen der Spreads kam, hat folgende Ursachen.

Die BIZ konstantierte noch in der Mitte der Untersuchungsdekade eine Gewinnspanne für die mittelfristigen Eurokredite, die den Banken genügend Spielraum für Rückstellungen zur Absicherung potentieller Verluste gegeben hatte ¹⁾. Diese Möglichkeit war in den folgenden Jahren kaum noch gegeben, als der Eurokreditmarkt die Konturen eines Käufermarktes annahm. Prägend für die Entwicklung des Eurokreditmarktes und seiner Konditionen nach 1976 war das Zusammentreffen eines expansiven Angebots auf eine zurückhaltende Nachfrage nach Eurokrediten ²⁾.

1) Vgl. BIZ: 46. Jahresbericht, 1975/76, S. 80

2) Vgl. BIZ: 47. Jahresbericht, 1976/77, S. 107

Tabelle 24

Eurokredite nach Spreads 1974 und 1975
(in % des Gesamtvolumens)

Zinssätze über LIBOR	1974	1975
0,0 - 0,49 %	--	--
0,5 - 0,99 %	49,2	--
1,0 - 1,49 %	17,6	19,1
1,5 - 1,99 %	5,3	62,6
2,0 - 2,49 %	0,1	4,1
2,5 % und mehr	--	0,1
nicht ausgewiesen	23,7	14,1
Festzinssätze zwischen 6,5 und 11,5 %	4,1	--
Insgesamt	100,0	100,0

Quelle: Weltbank und OECD (Übernommen aus Gehrman, Dieter:
Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1976, a.a.O., S. 79)

Tabelle 25

Eurokredite nach Spreads 1976 bis 1979
(in % des Gesamtvolumens)

Zinssätze über LIBOR	1976	1977	1978	1979
0,000 - 0,500 %	-	0,1	11,7	22,8
0,501 - 0,750 %	0,0	4,0	34,1	41,0
0,751 - 1,000 %	2,0	30,6	21,9	20,3
1,001 - 1,250 %	17,6	20,1	12,9	9,5
1,251 - 1,500 %	32,8	12,3	9,7	3,6
1,501 - 1,750 %	23,3	19,8	3,8	1,4
1,751 - 2,000 %	18,7	8,9	2,9	0,5
2,001 - 2,250 %	4,5	1,8	0,9	0,1
2,251 % und mehr	0,7	1,6	0,2	0,1
nicht bekannt	0,4	0,8	1,9	0,7
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: World Bank: Borrowing in international Capital
Markets, lfd. Quartalsberichte

Die wichtigste Erkenntnis auf der Nachfrageseite war die anhaltend schwache Kreditaufnahme der privaten Nichtbanken, welche durch die Eurokreditaufnahme öffentlicher Körperschaften substituiert wurde. - Das Wachstum der Euromärkte von der Angebotsseite kann auf folgende Einflußfaktoren zurückgeführt werden:

1. Die Anlage von OPEC-Überschüssen auf den Euromärkten hat gegen Ende der siebziger Jahre wieder zugenommen.
2. Das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit hat das Wachstum der Euromärkte von der Angebotsseite besonders in der zweiten Hälfte der siebziger Jahre begünstigt.
3. Die internationalen Einlagen sind lukrativer als nationale Depositen.

Die OPEC-Überschüsse waren zu Beginn der achtziger Jahre wieder der expansivste Faktor auf der Angebotsseite, der allein 1980 dem Eurogeldmarkt annähernd 45 Mrd. Dollar zuführte ¹⁾.

In der Zeit zwischen 1976 und 1979 sorgte auch das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit für die Ausdehnung des Angebotsvolumens ²⁾. Das Abrutschen der US-Leistungsbilanz in ein gewaltiges Defizit - besonders im Jahre 1977 - verursachte über die bekannten Kanäle massive Liquiditätszuflüsse zu den internationalen Geldmärkten ³⁾. Dadurch erhöhte sich das für internationale Ausleihungen verfügbare Mittelangebot und impliziert gleichzeitig einen Nachfragerückgang nach finanziellen Ressourcen zur Defizitfinanzierung in der übrigen Welt.

1) Vgl. BIZ: 51. Jahresbericht, 1980/81, S. 109

2) Vgl. BIZ: 47. Jahresbericht, 1976/77, S. 107

3) Vgl. BIZ: 48. Jahresbericht, 1977/78, S. 96 und 49. Jahresbericht, 1978/79, S. 113

Wie unmittelbar einsichtig ist, fördert allein dieser Sachverhalt einen Verfall der Konditionen. Die Defizitbeseitigung in der amerikanischen Leistungsbilanz zu Beginn der achtziger Jahre bedeutet aber nicht ein Ende der Dollarströme, die den Euromärkten aus den USA zufließen. Die abrupte Wandlung der amerikanischen Banken vom Nettoschuldner zum Nettogläubiger ist dafür verantwortlich. "Es kann kaum ein Zweifel darüber bestehen, daß dieser Umschwung in Höhe von \$ 54 Mrd., der sogar die Zunahme des OPEC-Überschusses übertraf, im letzten Jahr einer der wichtigsten Gründe für die anhaltende entspannte Verfassung der internationalen Kapitalmärkte und für das generelle Ausbleiben von Außenfinanzierungsproblemen bei den Nicht-OPEC-Ländern war" ¹⁾. Kausal für diese Änderung im Anlageverhalten der US-Banken dürften zweifellos die höheren Euromarktzinsen gewesen sein.

Der systemimmanente Vorteil der Eurobanken - auf dem internationalen Geldmarkt für eine Währung höhere Zinsen gewähren zu können als auf dem nationalen Geldmarkt dieser Währung, weil die realen Kosten der Euroeinlagen durch das Fehlen nationaler Mindestreserverfordernisse geringer sind als bei nationalen Einlagen - kam durch die Verschärfung der amerikanischen Mindestreservebestimmungen 1979 noch mehr zur Geltung. Die Erhöhung der Euromarkteinlagen der amerikanischen Banken wurde durch eine ergänzende Mindestreserve von 8 % auf den Zuwachs der "managed liabilities" (= Beschaffung von Nichtbankmitteln), die die amerikanische Zentralbank im Oktober 1979 einführte, veranlaßt.

Die Attraktivität der Euromarkteinlagen war aufgrund der Kostenvorteile - nicht nur für amerikanische Anleger - stets vorhanden ²⁾, so daß das höhere Zins-

1) BIZ: 51. Jahresbericht, 1980/81, S. 109

2) Vgl. dazu auch BIZ: 50. Jahresbericht, 1979/80, S. 116 f. und BIZ: 51. Jahresbericht, 1980/81, S. 110

niveau bei den Euromarkteinlagen das Wachstum des Eurodevisenangebots besonders am Ende der siebziger Jahre mitbestimmt hat.

Der äußerst liquiden Verfassung der Eurobanken stand eine Nachfrage nach Eurodevisen gegenüber, die auch nicht annähernd elastisch genug war, um ein kontinuierliches Nachgeben der Marktkonditionen zu verhindern. Der Wettbewerb der Eurobanken um das Geschäft mit den ersten Adressen wirkte sich zugunsten der Kreditnehmer aus. Die Bedingungen, zu denen die Eurokredite jeweils vergeben wurden, hatten sich für sämtliche Schuldnergruppen seit 1976 sukzessive verbessert. In welchem Umfang die diversen Ländergruppen vom Trend sinkender Zinsspannen profitiert haben, geht aus der Tabelle 26 hervor.

Die harte Konkurrenz um neue Kreditnehmer drückte die Gewinnmargen auf ein außerordentlich niedriges Niveau. Die permanente Verengung der Spreads auf ein Niveau, "das offenbar auf der Prämisse einer problemlosen Zukunft ohne Verluste beruhte" ¹⁾, bot kaum noch Spielraum für die Bildung ausreichender Reserven zur Abdeckung potentieller Kreditausfälle. Aufgrund der Tatsache, daß das Eurogeschäft ein Mengen- und Großgeschäft ist, blieben diese Transaktionen für die internationalen Banken auch bei geringen Marken lukrativ.

Es war offenkundig, daß die internationalen Banken das Kreditausfallrisiko sehr gering einschätzten. Ob dieser Optimismus gerechtfertigt ist, welche Tendenzen in der Zukunft zu erwarten sind, wird im Anschluß an die Laufzeitentwicklung gewürdigt.

1) BIZ: 49. Jahresbericht, 1978/79, S. 109

Eurokredite nach Spreads der westlichen Industrieländer (IL)
der Entwicklungsländer (EL) und der Staatshandelsländer (SL) 1976 - 1979
(in % des Gesamtvolumens)

Zinssätze über LIBOR	1 9 7 6			1 9 7 7			1 9 7 8			1 9 7 9		
	IL	EL	SL	IL	EL	SL	IL	EL	SL	IL	EL	SL
0,000 - 0,500 %	-	-	-	-	0,2	-	26,9	1,5	-	48,1	10,8	41,6
0,501 - 0,750 %	-	0,1	-	12,4	0,2	-	54,6	16,2	69,5	37,4	41,8	43,1
0,751 - 1,000 %	2,9	-	-	55,5	18,7	23,4	11,0	30,6	11,7	8,7	26,9	4,7
1,001 - 1,250 %	36,2	8,2	27,9	17,9	13,7	75,5	3,4	20,3	4,8	1,9	13,4	2,7
1,251 - 1,500 %	33,5	26,4	65,1	9,4	15,4	0,7	1,1	16,2	9,2	0,4	4,0	7,9
1,501 - 1,750 %	16,7	29,9	6,1	0,6	32,1	0,4	0,4	6,6	-	0,6	1,9	-
1,751 - 2,000 %	7,7	27,6	-	1,8	13,9	-	0,1	5,3	-	0,1	0,8	-
2,001 - 2,250 %	1,9	6,5	-	0,1	3,0	-	-	1,7	-	-	0,1	-
2,251 % und mehr	-	1,2	-	-	2,6	-	-	0,3	-	-	0,1	-
nicht bekannt	1,1	0,1	0,9	2,3	0,2	-	2,5	1,3	4,8	2,7	0,2	-
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: World Bank: Borrowing in International Capital Markets, lfd. Quartalsbe-
richte - Eigene Zusammenstellung

4.5.3.3.2.2 Die Laufzeitentwicklung

Analog den Gewinnaufschlägen ist auch bei den Laufzeiten ein Aufweichen der Konditionen von 1976 - 1979 festzustellen. Während sich die längsten Laufzeiten von Eurokrediten 1976 "nur" zwischen 7 und 10 Jahren bewegten, besaßen 1979 allein 15,9 % aller Eurokredite eine Laufzeit von mehr als 10 Jahren (vgl. Tabelle 27). Die durchschnittliche Laufzeit der Eurokredite verschob sich damit gegen Ende der siebziger Jahre deutlich nach oben ¹⁾. - Infolge des harten Konkurrenzkampfes aufgrund der reichlich fließenden Liquidität sanken nicht nur die Spreads auf ein äußerst niedriges Niveau ab, sondern auch die längeren Laufzeiten verschärften das Risiko der Eurobanken nachhaltig.

Da die Konditionen-Spreads und Laufzeiten - eng korreliert sind, war die gleichgerichtete Bewegung zu erwarten. Die günstige Verhandlungsposition der Kreditnehmer ließ den Eurobanken keine andere Möglichkeit offen, als den Kunden auf Verlangen langjährige Kredite einzuräumen, denn anderenfalls hätte ein Konkurrenzinstitut bzw. eine Konkurrenzgruppe den Kredit zu entsprechenden Konditionen angeboten.

Zur regionalen Aufteilung der Kreditlaufzeiten ist zu bemerken, daß es im wesentlichen die westlichen Industriestaaten und die Entwicklungsländer waren, die Laufzeiten bis zu 15 Jahren und vereinzelt auch länger durchsetzen konnten (vgl. Tabelle 28). Dagegen erhielten die Staatshandelsländer 1978 erstmals Kredite mit bis zu 10-jährigen Laufzeiten. Dabei besaßen gleich 28,2 % der dieser Ländergruppe gewährten Kredite Laufzeiten zwischen 7 und 10 Jahren. Doch be-

1) Vgl. o. V.: Bei einer anhaltend hohen Nachfrage werden die Margen dennoch eng bleiben, in: Handelsblatt vom 13.8.1979, S. 6

Tabelle 27
Eurokredite nach Laufzeit 1976 - 1979
(in v.H. des Gesamtvolumens)

Laufzeit	1 9 7 6	1 9 7 7	1 9 7 8	1 9 7 9
1 - 3,00 Jahre	2,9	2,7	2,8	4,2
3,01 - 5,00 Jahre	46,3	15,9	5,2	8,5
5,01 - 7,00 Jahre	38,8	65,1	25,3	11,0
7,01 - 10,00 Jahre	4,1	11,7	56,3	51,8
10,01 - 15,00 Jahre	-	-	5,8	15,7
15,01 - 20,00 Jahre	-	-	-	0,2
20,01 - 25,00 Jahre	-	-	-	-
Über 25 Jahre	-	-	-	-
nicht ausgewiesen	7,9	4,6	4,6	8,6
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: World Bank: Borrowing in International Capital Markets, lfd. Quartalsberichte

reits binnen Jahresfrist tendierten die Laufzeiten bei Ostblockkrediten wieder zu kürzeren Fristen.

Obwohl der Entwicklungsstand der meisten Staatshandelsländer eine langfristige Verschuldung als erstrebenswert erscheinen läßt, vergleichbar mit den Schwellenländern, die sich äußerst langfristig verschulden, liegt das Hauptgewicht der Kreditlaufzeiten im kürzerfristigen Bereich. Dieses empirische Ergebnis legt die Vermutung nahe, wonach eine systembedingte Zurückhaltung sowohl bei den Eurobanken als auch bei den Staatshandelsländern eine sehr langfristige Verschuldung unterbindet.

Auf der einen Seite kann vermutet werden, daß die Ostblockstaaten das Risiko einer langfristigen Verschuldung umgehen wollen, um die Wahrscheinlichkeit des Eintritts von Problemen bei der Zins- und Tilgungszahlung zu minimieren. Die wirtschaftlichen Verhältnisse eines sozialistischen Staates werden stets eine nachhaltige Diskussion in der westlichen Welt auslösen, wobei die ökonomischen - und die humanistischen - Schwachstellen der zentralen Verwaltungswirtschaft aufgedeckt werden, wenn westliche Kreditinstitute um den östlichen Zins- und Tilgungsdienst bangen müssen. An einer derartigen Situation sind diese Staaten verständlicherweise nicht interessiert.

Andererseits dürfte der Attentismus der Eurobanken bezüglich einer langfristigen Mittelvergabe an die Staatshandelsländer auch in der Einschätzung des politischen Klimas begründet sein. In einer Zeit verstärkter Rüstungsanstrengungen in Ost und West, verbunden mit einer Abkühlung der Beziehungen zwischen den Supermächten, dürfte es nicht abwegig sein, wenn die internationalen Banken eine gewissen Zurückhaltung bei extrem langen Verschuldungswünschen der Staatshandelsländer üben.

Der Hauptgrund kann jedoch in den enormen wirtschaftlichen Schwierigkeiten gesehen werden, in denen sich einige osteuropäische Staaten bereits am Ende der siebziger Jahre befanden. In Kenntnis dieser wirtschaftlichen Probleme waren die Eurobanken hinsichtlich der Dauer der Mittelvergabe entsprechend vorsichtig.

Tabelle 28

Eurokredite nach Laufzeit der westlichen Industrieländer (IL),
der Entwicklungsländer (EL) und der Staatshandelsländer (SL) 1976 - 1979
(in % des jeweiligen Gesamtvolumens)

Laufzeit	1 9 7 6			1 9 7 7			1 9 7 8			1 9 7 9		
	IL	EL	SL	IL	EL	SL	IL	EL	SL	IL	EL	SL
1,00 - 3,00 Jahre	5,5	2,2	-	1,2	3,9	-	2,7	2,7	2,0	2,3	5,4	1,8
3,01 - 5,00 Jahre	27,5	53,5	60,8	10,6	19,5	10,9	5,5	5,3	0,6	6,1	4,2	40,8
5,01 - 7,00 Jahre	54,1	30,7	38,4	63,0	63,9	89,1	20,1	26,4	66,4	11,1	7,7	29,0
7,01 - 10,00 Jahre	4,4	4,7	-	19,0	8,7	-	59,4	56,2	28,2	44,1	59,9	26,1
10,01 - 15,00 Jahre	-	-	-	-	-	-	5,8	6,2	-	17,0	17,4	-
15,01 - 20,00 Jahre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3	-
20,01 - 25,00 Jahre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
über 25 Jahre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
nicht bekannt	8,5	8,9	0,8	6,2	4,0	-	6,5	3,2	2,8	19,3	5,1	2,4
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: World Bank: Borrowing in International Capital Markets, lfd. Quartalsberichte
Eigene Zusammenstellung

4.5.3.3.2.3 Die Würdigung der Risikostruktur der Eurobanken

Zur Begrenzung der Gefahren, die aus der permanenten Verlängerung der Kreditlaufzeiten entstanden sind, wäre die parallele Erhöhung der Gewinnmargen aus betriebswirtschaftlicher Sicht eine unerläßliche Konsequenz gewesen. Die für die Eurobanken ungünstige Entwicklung der Risikokomponenten, Spreads und Laufzeiten, kommt in den Abbildungen 4 und 5 deutlich zum Ausdruck. Es bedarf keiner weiteren Erläuterung, daß die derzeitigen Spreads zu gering sind, um das Risiko der Fristentransformation und das Bonitätsrisiko abzudecken.

Das Fristentransformationsrisiko wird neben der Kreditlaufzeit noch durch die Einflußgrößen Bodensatz und Einlegerverhalten bestimmt. Bei der Beurteilung der Fristentransformation ist davon auszugehen, daß die Eurodevisen vorwiegend im Bereich von einem Tag bis zu drei Monaten bei den Eurobanken eingelegt werden ¹⁾. Selbst wenn man in Rechnung stellt, daß die meisten langfristigen Kredite auf Roll-over Basis gewährt werden, die den Banken ein periodisches Kündigungsrecht einräumen, ist damit allein der goldenen Bankregel kaum Rechnung zu tragen. Da davon ausgegangen werden kann, daß nur äußerst dubiose Kontrakte vorzeitig gekündigt werden, basiert die Fristentransformation auf der Erwartung, die Bonität der Marktteilnehmer sichert einen einwandfreien Schuldendienst. Ökonomische Prinzipien scheinen in diesem Fall hinter anderen Kriterien zurückzutreten.

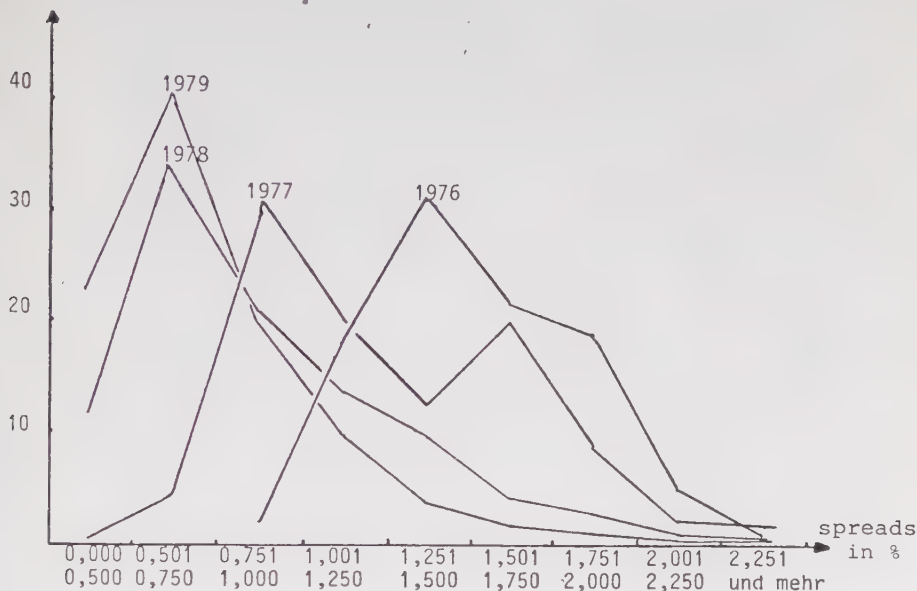
Ausgehend von den Hauptfunktionen der Eurogeld- und Eurokreditmärkte - Kreditfinanzierung, Liquiditäts-

1) Aus den Statistiken der Bank von England geht hervor, daß 85 - 90 % der Einlagen den Eurobanken weniger als sechs Monate zur Verfügung stehen. Vgl. Gehrman, Dieter: "Bedeutung und Probleme", a. a. O., S. 196 f.

Abbildung 4

Häufigkeitsverteilung der spreads 1976 - 1979

in % des Gesamtvolumens.

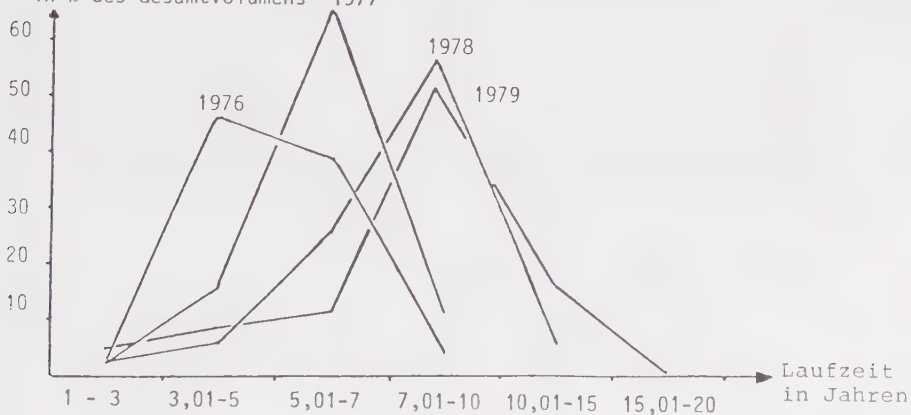


Anmerkung: Aus Tabelle 25 entwickelt.

Abbildung 5

Häufigkeitsverteilung der Laufzeiten 1976 - 1979

in % des Gesamtvolumens



Anmerkung: Aus Tabelle 27 entwickelt.

ausgleich und Zins- und Wechselkursarbitrage ¹⁾ - ergibt sich für die Fristentransformation folgende Einschätzung. Als Maßstab zur Messung der Fristentransformation dient dabei ein Transformationsfaktor, der sich aus der Differenz der Liquiditätsfaktoren der Passiv- und Aktivseite der aggregierten Bilanz des Bankensystems ergibt. Die Bildung der Liquiditätsfaktoren erfolgt durch Summierung der nach der Liquiditätsnähe gewichteten Aktiv- bzw. Passivpositionen. Demnach nimmt mit steigender Differenz der Liquiditätsfaktoren die Fristentransformation durch das Eurobankensystem zu und umgekehrt ²⁾.

Empirische Messungen haben ergeben, daß die Fristentransformation nach der ersten Ölkrise ein vergleichsweise hohen Niveau erreicht hat, soweit die Transaktionen mit den Nichtbankkunden zugrunde gelegt werden ³⁾. Dagegen findet im Interbankengeschäft keine Fristentransformation statt ⁴⁾, was eigentlich zu erwarten war, wenn die spezifische Funktion der Geldmarktgeschäfte berücksichtigt wird. Das hohe Niveau der Fristentransformation wird bereits in einem Zeitraum ermittelt, in dem die durchschnittliche Kreditlaufzeit niedriger war als in den folgenden Jahren. Daher kann auf eine weitere Zunahme der Fristentransformation geschlossen werden, weil sich der Bodensatz nicht entscheidend verbessert hat. Die negativen Konsequenzen für die Risikostruktur sind offensichtlich.

1) Vgl. u. a. Hewson, John: a. a. O., S. 27 ff.

2) Vgl. Heinevetter, Bernd: Liquiditätsschaffung und -vermittlung an den Eurowährungsmärkten und die Struktur des internationalen Bankensystems, in: Kredit und Kapital, 12. Jg., 1979, H. 2, S. 222

3) Vgl. Hewson, John: a. a. O., S. 67 und Heinevetter, Bernd: "Liquiditätsschaffung und -vermittlung", a. a. O., S. 223 ff.

4) Vgl. Heinevetter, Bernd: "Liquiditätsschaffung und -vermittlung", a. a. O., S. 227

Da sich die Eurobanken primär am Eurogeldmarkt refinanzieren, sind sie zusätzlich dem Liquiditätsrisiko ausgesetzt, "wenn der Markt in hohem Maße von den Mitteln einiger weniger GroÙeinleger gespeist wird" ¹⁾. Diese Abhängigkeit ist gegenüber den Ölexportstaaten zweifellos gegeben, doch es ist nicht damit zu rechnen, daß diese Staaten ein Interesse daran haben könnten, eine allgemeine Liquiditätskrise an den Euromärkten auszulösen.

Dagegen ist die Möglichkeit, daß einzelne Banken Refinanzierungsprobleme bekommen können, nicht von der Hand zu weisen. Der Eintritt eines solchen Falles würde zu Unsicherheiten und zu einem Vertrauensverlust gegenüber dem Euromarkt führen, wenn der in Schwierigkeiten geratenen Bank nicht unmittelbar Hilfestellung geleistet wird ²⁾. Mit dem Umfang der Fristentransformation und mit abnehmender Zahlungsmoral der Schuldner steigt die Gefahr einer Bank, in Liquiditätsschwierigkeiten zu kommen. Letztlich liegt es daher am Management der Eurobanken, dieses Risiko zu kalkulieren. Dazu gehört neben einer sorgfältigen Bonitätsprüfung der Kreditnehmer auch die Durchsetzung risikoadäquater Gewinnmargen.

Das globale Bonitätsrisiko der Eurobanken wird durch die Schuldnerstruktur festgelegt. Die Schuldnerstruktur, hoher Anteil der Entwicklungsländer in Verbindung mit den für sämtliche Ländergruppen niedrigen Spreads, hat bis zum Ende der siebziger Jahre zu einer gefährlichen Zunahme des Geschäftsrisikos beigetragen.

Die Herstatt-Krise bewirkte noch eine allgemeine Verhärtung der Kreditkonditionen. Dagegen kam es infolge politischer Ereignisse (Iran, Afghanistan) und der zweiten Ölkrise, die den Leistungsbilanzfinanzierungsbedarf in den Ölexportstaaten weiter verschärfte, zu

1) Gehrman, Dieter: "Bedeutung und Probleme", a. a. O., S. 200

2) Vgl. ebd., S. 201 f.

selektiven Maßnahmen. Die Sensibilität der Euromärkte in bezug auf politische und wirtschaftlich relevante Datenänderungen sind offenbar geworden. Die Verhältnisse in den westlichen Industriestaaten können als vergleichsweise stabil bezeichnet werden. Mit abnehmendem kulturellen und wirtschaftlichen Entwicklungsstand und zunehmender Einschränkung demokratischer Rechte nehmen die Instabilitäten der betreffenden Länder zu, d. h. es besteht die latente Möglichkeit, die herrschende (Un-)Ordnung durch revolutionäre Bewegungen zu beseitigen. Gerade der - durchaus berechnete - Widerstand der Bevölkerung in Staaten der Dritten Welt gegen Diktaturen - aber auch die Beseitigung demokratischer Verhältnisse, wenn eine besondere innenpolitische Situation gegeben ist -, bleibt nicht ohne Konsequenzen für die Eurobanken, die dem speziellen Land Kredite gewährt haben. Im günstigsten Fall werden nach Umschuldungsmaßnahmen die Zins- und Tilgungszahlungen zeitlich gestreckt geleistet. Im ungünstigsten Fall werden die bestehenden Schulden von der neuen Regierung nicht anerkannt.

Während die zukünftigen politischen Zustände einzelner Länder nur schwer prognostizierbar sind, kann die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, unter der Abstraktion gesellschaftspolitischer Spannungen, annäherungsweise eingeschätzt werden. Die qualitative und quantitative Gewichtung beider Momente ist situationsabhängig, darüber hinaus scheidet eine rein objektive Bonitätsbeurteilung aus. Im Rahmen des Länderratings wird darauf noch zurückzukommen sein.

Die Ereignisse im Iran und in Afghanistan sowie die zweite Ölkrise haben das ökonomische und das politische Kreditrisiko, das den Entwicklungsländern inhärent ist, vergrößert. Unter dem ökonomischen Risiko wird die Zahlungsfähigkeit und unter dem politischen Risiko die Zahlungsunwilligkeit des Schuldners verstanden ¹⁾. Die

1) Vgl. Gehrman, Dieter: "Bedeutung und Probleme", a. a. O., S. 201

Reaktion der Eurobanken blieb nicht aus.

Das gestiegene Risikobewußtsein der international operierenden Banken hat zu Beginn der achtziger Jahre zu einer Auflockerung der Strukturen beigetragen. Zur Risikominderung haben die Banken besonders im ersten Halbjahr 1980 strengere Richtlinien bei der Kreditvergabe angewandt ¹⁾. Zum einen haben sie versucht, das Aktivgeschäft mit den relativ sicheren Industrieländern auf Kosten der Entwicklungs- und Staatshandelsländer zu intensivieren. "The preference for lending to the more creditworthy borrowers brought into being a two-tiered market structure, in which there was a borrowers' market for prime debtors, most of them industrial countries, and a lenders' market for less creditworthy debtors, most of them developing countries that do not export oil" ²⁾.

Die Staatshandelsländer waren nicht nur mit internen wirtschaftlichen Schwierigkeiten konfrontiert, sondern auch mit einer politischen Situation, welche die Zurückhaltung der internationalen Kreditinstitute bezüglich der Kreditvergabe an diese Länder immer stärker werden ließ. Die erneuten Unruhen und der wirtschaftliche Niedergang Polens gegen Ende 1981 verdeutlichen die Problematik, denn dieser Staat kann nun nicht nur den Tilgungsdienst, sondern auch den Zinsendienst nicht mehr leisten. Dieser Sachverhalt wird nicht ohne Auswirkungen auf die weiteren Kredite an die Staatshandelsländer bleiben.

Die Organisation von Konsortialkrediten für hochverschuldete ärmere Entwicklungsländer war gleichfalls äußerst schwierig. Diese Staaten konnten häufig ihren Kreditbedarf nur noch durch Direktkredite oder

1) Vgl. dazu o. A.: Die Euromärkte wachsen langsamer, a. a. O., S. 14 und o. V.: Fünfzehn Prozent weniger Eurokredite im ersten Halbjahr, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 168, 23.7.1981, S. 9

2) World Bank: Annual Report 1981, Washington, D. C., 1981, S. 91

3) Vgl. ebd.

"club loans" der großen Banken decken ¹⁾. Zum anderen fand eine Konditionendifferenzierung statt, d. h. die Problemstaaten waren gezwungen, härtere Bedingungen zu akzeptieren, während die westlichen Industriestaaten gleichbleibend günstige Verschuldungsmöglichkeiten hatten. Ein Teil der Entwicklungsländer mußte bei der Neukreditaufnahme höhere Spreads und kürzere Laufzeiten als 1979 in Kauf nehmen ²⁾.

Diese Tendenz ist ein notwendiger, marktmäßiger Prozeß. Schuldner mit zweifelsfreier Bonität werden nur kleine Aufschläge auf LIBOR bezahlen müssen, während "schlechte" Risiken entsprechend ungünstigere Konditionen eingeräumt bekommen. Nur auf diesem Weg ist die erforderliche Rücklagenbildung zur Abdeckung des Bonitätsrisikos möglich, wobei das Verursacherprinzip ideal angewendet werden kann. Der Notwendigkeit der Öffnung der Konditionenpalette werden die Eurobanken in Zukunft noch stärker Rechnung tragen müssen. Das Bonitätsrisiko der Eurobanken hat ohnehin schon eine bedenklich Schwelle überschritten.

5. Die Relevanz der Zentralbanken für die Euromärkte

Die Expansion der internationalen Geldmärkte in den siebziger Jahren wurde durch die offiziellen Währungseinlagen, die besonders den Eurodollarmarkt protegierten, gefördert. Dabei liegt die empirische Bedeutung der Währungsbehörden keineswegs nur auf der Angebotsseite des Euromarktes, wenn dies auch vor der ersten Ölkrise so gewesen sein mag. "On the borrowing side, little is known about central-bank participation in the Eurodollar market" ³⁾.

1) Vgl. Wetter, Wolfgang: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1979/80, a. a. O., S. 14

2) Vgl. BIZ: 51. Jahresbericht, 1979/80, S. 111 und o. V.: Bundesbank fordert risikogerechten Zins, in: Handelsblatt vom 28.4.1980, S. 8

3) Ferras, Gabriel: Central Banks and the Eurodollar Market, in: Prochnow, Herbert V. (Ed.), The Eurodollar, The Graduate School of Banking at the University of Wisconsin, Chicago 1970, S. 88

Die Defizitstaaten fanden nach dem Ölpreisschock im Euromarkt einen Liquiditätspool, der es ihnen ermöglichte, die reale Anpassung der Leistungsbilanz in die Zukunft zu verschieben. Im Anschluß an die Analyse des Eurodevisenangebotes der Zentralbanken wird auf diese Problematik noch im einzelnen eingegangen.

Obwohl die Zentralbanken auf dem Eurogeldmarkt nur mittelbar - dies auch nur begrenzt - Steuerungsmöglichkeiten ausüben können ¹⁾, bleiben ihre Entscheidungen nicht ohne Einfluß auf die aktuelle Situation an den internationalen Geldmärkten. Die Einwirkungsmöglichkeiten der Zentralbanken, die zumindest in theoretischer Hinsicht gegeben sind, zielen auf die Vermeidung von Liquiditätsengpässen auf dem Euromarkt und die situationsbedingte Stimulierung bzw. Diskriminierung der inländischen Euromarktaktivitäten ²⁾. Die wechselnde Intention findet in der Bundesrepublik in den jeweils geltenden Bestimmungen der Bundesbank über die Auslandskreditaufnahme ihren Niederschlag. Denn die Influenz der nationalen zentralbankpolitischen Entscheidungen auf die Euromärkte ist stets gegeben.

Etwas anderes ist es, daß die Zentralbanken Einlagen am Euromarkt halten können.

5.1 Die Beeinträchtigung der nationalen Geld- und Kreditpolitik

Interessant für die folgenden Zusammenhänge ist die Funktion der Währungsbehörden als Anbieter von Eurodevisen. Während Yeager die Vermutung äußert, daß die

1) Vgl. Schulz, Heino: a. a. O., S. 48

2) Vgl. dazu auch Ferras, Gabriel: a. a. O., S. 89 f.

Zentralbanken der wichtigsten Industriestaaten nicht an den offiziellen Eurowährungseinlagen beteiligt sind ¹⁾ muß angesichts der Veröffentlichungen des IWF (vgl. Tabelle 29) und dem Rückgang der offiziellen Eurowährungseinlagen dieser Staatengruppe, nach dem Beschluß von 1971 zwingend davon ausgegangen werden, daß auch diese Zentralbanken schon länger den Markt frequentiert haben.

Nach Schätzungen von Altman befanden sich zu Beginn der sechziger Jahre zwei Drittel der Eurodollareinlagen im Eigentum von Währungsbehörden, deren Anteil gegen Ende des Jahrzehnt zunehmend zurückging ²⁾. "Reasons for the decline include the fact that since 1962 foreign official deposits in New York have been exempt from interest rate ceiling unter Regulation Q of the Federal Reserve" ³⁾.

Die offiziellen Eurodollareinlagen, die auf Rentabilitätsbetrachtungen und - bei den kommunistischen Staaten - auf politischen Motiven beruhen, erhöhen die Liquidität der Eurobanken, die folglich das Euro(-dollar-)kreditangebot ausdehnen können. Bewirkt das zusätzliche Angebot Zinssenkungen auf den internationalen Geldmärkten, dann steigt die Attraktivität der Euromärkte. Die Substitution der nationalen durch die internationalen Geldmärkte wird, sofern dem die Swapsätze nicht entgegenstehen, intensiviert mit der Konsequenz, daß die Kreditinstitute und Nichtbanken die aufgenommenen Mittel bei der Zentralbank in nationale Währung umwechseln ⁴⁾. Die Zentralbank erwirbt die Eurodevisen gegen Abgabe von Zentralbankgeld und vergrößert dadurch die nationale Geldmenge. In den betreffenden

1) Vgl. Yeager, Leland B.: International Monetary Relations. Theory, History and Policy, in: A Harper International Student Reprint, New York 1966, S. 469

2) Vgl. Altman, Oscar L.: What does it really mean? - Euro-Dollars, in: Finance and Development, Vol. 4, 1967, S. 13

3) Quinn, Brian S.: a. a. O., S. 37

4) Vgl. dazu auch Keinath, Karl: a. a. O., S. 100

Ländern erhöhen diese Arbitragertransaktionen die Überschußreserven der Geschäftsbanken, die dadurch den Prozeß der Giralgeldschöpfung beschleunigen können.

Legen gleichzeitig die Zentralbanken die ihnen zugeflossenen Währungsreserven erneut am Eurodollarmarkt an, dann lösen sie einen inflationären circulus vitiosus aus. Die Zentralbanken kaufen im Extremfall dieselben Dollardevisen wieder an, die sie zuvor auf die internationalen Geldmärkte weitergegeben haben. Auf diese Weise unterlaufen die Währungsbehörden ihre eigene Stabilitätspolitik ¹⁾.

Wenn die Zentralbanken die nationale Geldpolitik nicht torpedieren wollen, müssen sie entweder die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs einschränken und/oder auf die Vornahme von offiziellen Euroeinlagen verzichten. Die Zehnergruppenländer entschieden sich für eine Zwei-Wege-Strategie. Durch spezielle Mindestreservebestimmungen und andere diskretionäre Maßnahmen diskriminierten sie zu Beginn der siebziger Jahre die externe Verschuldung. Außerdem vereinbarten die Zentralbanken der Zehnergruppe im Frühjahr 1971, keine neuen Währungsreserven an den Euromärkten anzulegen ²⁾, um auf diesem Weg die inflationären Impulse zu verringern. Der Beschluß geht auf die Erkenntnis zurück, daß sie nicht länger einen Markt protegieren können, der dazu geeignet ist, ihre eigene Geld- und Kreditpolitik zu konterkarieren. - Ein Jahr zuvor resultierten drei Fünftel des Eurodollareinlagenwachstums aus der Anlage offizieller Währungsreserven am Euromarkt ³⁾.

1) Vgl. in diesem Zusammenhang das Schauspiel in fünf Akten von Machlup, Fritz: The Eurodollar System and its Control, in: International Monetary Problems, Papers and Proceedings of a Conference sponsored by American Enterprise Institute for Public Policy Research in September 1967, Washington, S. 22 f.

2) Vgl. BIZ: 42. Jahresbericht, 1971/72, S. 167

3) Vgl. IMF: Annual Report 1971, S. 1

5.2 Die Expansion der offiziellen Euroeinlagen aus dem Bereich der Rohstoffexportländer

Das Selbstbeschränkungsabkommen der Zehnergruppenländer führte noch im Jahr der Vereinbarung zu einem merklichen Rückgang der identifizierten offiziellen Eurowährungseinlagen der Industriestaaten (vgl. Tabelle 29). Unbeeindruckt von dem Abkommen der führenden Industriestaaten dehnten die Entwicklungsländer die offiziellen Eurowährungseinlagen weiter aus. Während 1970 die Industriestaaten und die Entwicklungsländer noch je zur Hälfte an den Zentralbankeinlagen beteiligt waren, geht seit 1972 der weitaus überwiegende Teil der offiziellen Eurodeviseneinlagen auf das Konto der Entwicklungsländer.

Per Saldo wurde der Rückgang der Einlagen der Zentralbanken der Zehnergruppenstaaten durch den enormen Zuwachs der am Euromarkt angelegten Währungsreserven anderer Zentralbanken überkompensiert. Von 1971 bis 1973 verdoppelte sich die Summe aller identifizierten offiziellen Eurodeviseneinlagen; und das in einem Zeitraum, in dem die Ölexportländer nach Angaben des IWF in noch relativ geringem Umfang direkte Einlagen am Euromarkt vornehmen (vgl. Tabelle 29). Außerhalb der wichtigsten Industriestaaten fand das Abkommen keine Unterstützung. Zu Recht wird kritisiert, "daß Zentralbanken noch immer wegen eines Zinsvorteils mithelfen, die internationale Liquidität inflationär wachsen zu lassen" ¹⁾.

Auf der anderen Seite ist aber auch das Verhalten der weniger entwickelten Länder verständlich, das dem Bestreben die internationale Liquidität unter Kontrolle zu halten, in diesem Partialbereich zuwiderläuft. Die Währungsbehörden der Staaten der Dritten Welt sind auf die Substanzerhaltung der offiziellen Währungsbestände

1) o. V.: Zentralbanken weiter im Geschäft, a. a. O., S. 337

Tabelle 29
Einlagen der Notenbanken auf dem Euromarkt 1970 - 1979 1)
(jeweilige Dezemberwerte in Mrd. SZK)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Indifizierte offizielle Eurodeviseneinlagen	10,5	10,4	16,8	18,5	31,8	38,0	45,6	53,6	47,7
1. Eurodollareinlagen	5,1	3,4	4,4	4,7	6,0	6,5	7,9	10,2	9,9
Industriestaaten	5,4	7,1	12,4	13,7	25,8	31,5	37,7	43,5	37,9
Entwicklungsländer (insgesamt)									
davon	1,6	1,7	3,2	3,4	3,0	3,8	3,7	4,8	7,1
entwickeltere Länder	3,8	5,4	9,2	10,3	22,8	27,7	34,0	38,7	30,8
weniger entwickelte Länder	1,0	1,6	3,6	4,0	5,0	5,6	5,9	7,3	8,7
- Lateinamerika	0,6	1,1	1,9	2,3	12,0	16,7	19,1	20,6	12,1
- Mittlerer Osten	1,1	1,1	2,0	2,7	3,0	3,5	5,9	7,8	8,2
- Asien	1,1	1,6	1,7	1,3	2,8	2,0	3,1	2,9	1,8
- Afrika									
darunter:									
führende ölproduzierende Länder	1,6	2,8	3,9	4,0	15,6	20,7	23,7	25,8	14,9
2. Einlagen in andere Euro-devisen	0,4	1,1	3,2	5,3	5,8	7,2	7,6	12,2	14,7
3. Summe aller identifizierten offiziellen Eurodeviseneinlagen	10,9	11,5	20,0	23,8	37,6	45,2	53,2	65,8	62,4

1) Unter Berücksichtigung der Wechselkursneuordnung, der Dollarabwertung 1973 und den flexiblen Wechselkursen seit 1973. Vergleiche zu den aktuellen Dollarwerten der SZK die monatlichen Angaben in International Financial Statistic des IMF.

Quelle: International Monetary Fund; Annual Report 1979, Washington, D. C., 1979, S. 59

angewiesen, so daß sie - quasi zwangsweise - bestehende Zinsdifferenzen zugunsten des Euromarktes ausnutzen. Von den armen Staaten kann nicht erwartet werden, daß sie anders handeln. Um so mehr stehen die entwickelten Staaten in der Verantwortung, die offiziellen Euroeinlagen noch weiter abzubauen. In diese Richtung zielt ebenfalls die direkte Kreditvergabe der Ölexportländer, d. h. das Recycling der Öldollar verläuft nicht ausschließlich über die Euromärkte, sondern - wie die Kreditvereinbarung zwischen Saudi-Arabien und der Bundesrepublik - in Form eines herkömmlichen internationalen Kreditgeschäftes.

Wie aus der Tabelle 30 weiter hervorgeht, haben die offiziellen Euroeinlagen in Nichtdollarwährungen unter dem Eindruck der Dollarschwächen stark zugenommen. Während 1970 nur im Wert von 0,4 Mrd. SZR offizielle Einlagen in anderen Eurodevisen als dem Dollar gehalten wurden, beliefen sich die Einlagen in diesen Devisen nach dem Ende der Ära der festen Wechselkurse auf 5,3 Mrd. SZR, wobei die deutsche Valuta die dominierende Position inne hat ¹⁾. Mit anderen Worten, auf dem Höhepunkt der Währungsinstabilitäten 1973 (1972 ²⁾), der durch den Übergang zu flexiblen Wechselkursen gekennzeichnet ist, hielten die Notenbanken 77,7 v. H. (84 v. H. ²⁾) ihrer Eurowährungseinlagen in Dollar, 1970 waren es noch 96,3 v. H. (vgl. Tabelle 29). Diese Entwicklung dokumentiert den Vertrauensverlust gegenüber dem Dollar, der die Diversifizierungsbestrebungen der Währungsbehörden vorantreibt. Selbst nach dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen setzte sich die eingetretene Tendenz zunächst fort.

1) Vgl. IMF: Annual Report 1973, S. 38

2) Die Angabe für Dezember 1972 wird mitaufgeführt, weil die entsprechenden Werte für das Frühjahr 1973 nicht vorhanden sind.

Tabelle 30

Struktur der Anlage von Devisenreserven 1977-81

	Ende 1977	Ende 1978	Ende 1979	Ende 1980	Ende 1981
	Stand, Milliarden US-Dollar				
1. Einlagen bei Banken in europäischen Ländern ¹ , Kanada und Japan.					
a) Auf den nationalen Märkten	7,6	9,3	8,8	17,6	16,3
Deutsche Mark	2,2	3,1	3,4	4,8	3,3
Schweizer Franken	1,3	0,6	0,6	1,6	2,7
Yen	0,9	2,7	0,9	4,6	5,4
Pfund Sterling	1,6	1,2	1,9	3,0	2,2
Sonstige Währungen	1,6	1,7	2,0	3,6	2,7
b) Auf den Euromärkten	71,0	80,1	115,0	122,4	104,5
Dollar	53,0	52,8	73,3	79,4	70,5
Deutsche Mark	12,0	16,8	24,1	24,5	19,1
Schweizer Franken	3,2	4,6	6,0	8,0	6,9
Yen	0,9	2,2	4,2	2,2	2,2
Pfund Sterling	0,3	0,7	1,5	2,2	1,1
Sonstige Währungen	1,6	3,0	5,9	6,1	4,7
2. Einlagen bei bestimmten Offshore-Niederlassungen von US-Banken ²	4,4	5,7	6,4	5,6	5,0
Gesamtbetrag 1 + 2	83,0	95,1	130,2	145,6	125,8
davon: Dollar	57,2	58,2	79,0	84,4	75,0
Nichtdollarwährungen	25,8	36,9	51,2	61,2	50,8
3. In den USA gehaltene und statistisch erfaßte Devisenreserven (= gemeldete Verbindlichkeiten der USA gegenüber ausländischen öffentlichen Stellen)	126,0	157,0	143,3	157,1	161,1

Anmerkung: Einschließlich wechselkursbedingter Veränderungen des Dollarwerts der in Währungen (ohne Dollar) gehaltenen Reserven

¹Belgien-Luxemburg, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Niederlande, Österreich, Schweden und Schweiz. ²Auf den Bahamas, den Kaimaninseln, in Panama, Hongkong und Singapur

Quelle: BIZ: 52. Jahresbericht, 1981/82, S. 179

Ende 1979 betrug der Dollaranteil der auf den Euromärkten gehaltenen Devisenreserven nur noch 63,7 %, dagegen hielten die Währungsbehörden 21 % ihrer Euromarkteinlagen in der deutschen Valuta (vgl. Tabelle 30).

Eine Umkehr sowohl in der Struktur der Anlage von Devisenreserven auf den Euromärkten als auch in der absoluten Höhe trat zu Beginn der achtziger Jahre ein. "Ein hervorstechendes Merkmal der Reservenentwicklung im vergangenen Jahr (1981: Anm. d. Verf.) war die be-

achtliche Zunahme des Anteils der in den USA gehaltenen und statistisch erfaßten Devisenreserven - zu Lasten der Reserven, die auf dem internationalen Bankenmarkt und insbesondere bei Eurobanken gehalten werden" 1).

Die offiziell auf dem Eurogeldmarkt gehaltenen Einlagen sanken im Verlauf des Jahres 1981 um 18 Mrd. Dollar auf 104,5 Mrd. Dollar, so daß sich der Trend der vorangegangenen Jahre umkehrte. Im wesentlichen dürften drei Ursachen für die Verschiebung der relativen Bedeutung des US-Marktes und des Eurogeldmarktes als Reservezentren verantwortlich gewesen sein, wobei festgehalten werden muß, daß die offiziellen Euromarkteinlagen in erster Linie aus nicht zur Zehnergruppe zählenden Ländern stammen 2).

Nach Erkenntnissen der BIZ dürfte die regionale Verteilung der Reservengewinne und -verluste eine Rolle gespielt haben. Danach besteht die Vermutung, daß jene OPEC-Staaten, die 1981 ihre Reserven abbauten, größtenteils auf Euromarkteinlagen zurückgriffen, "während Saudi-Arabien, das einen erheblichen Anteil des zusammengefaßten OPEC-Leistungsbilanzüberschusses vom vergangenen Jahr auf sich vereinigte, einen bedeutenden Teil seines Überschusses auf dem US-Markt investiert haben dürfte" 3).

Der zweite Grund für die Reservenverlagerung waren die außerordentlich hohen Zinsen für langfristige Wertpapiere in den Vereinigten Staaten in Verbindung mit dem wiedererstarteten Dollar auf den Devisenmärkten. Schließlich dürfte auch das erhöhte Risiko der Haltung von Devisenreserven beim internationalen Bankensystem dazu beigetragen haben, daß Zentralbanken außerhalb

1) BIZ: 52. Jahresbericht, 1981/82, S. 179

2) Vgl. ebd., S. 180 f.

3) Ebd., S. 180

des Euromarktes sicherere Anlagemöglichkeiten suchten. Wenn sich dieser Trend in den achtziger Jahren fortsetzt, dann dürfte dem Euromarkt eine wichtige Einlagenquelle verloren gehen.

Zumindest für die siebziger Jahre kann unter Berücksichtigung des Eurodevisenangebotes der Ölexportstaaten ¹⁾ als Ergebnis festgehalten werden, daß die offiziellen Deviseneinlagen der Zentralbanken einen wesentlichen Beitrag zum Kreditpotential der Eurobanken geleistet haben. Unter Abstraktion dieser Quelle wäre die Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte in der historischen Größenordnung nicht möglich gewesen. Es sei denn, die internationalen Banken hätten die Fristentransformation in diesem Fall zusätzlich ausgedehnt. Angesichts der bestehenden Risikostrukturen wäre eine derartige Reaktion nur wenig wahrscheinlich gewesen.

Welche Bedeutung der Zahlungsbilanzfinanzierung über die internationalen Kreditmärkte zukommt, ist Gegenstand der folgenden Untersuchung.

1) Vgl. oben S. 105 ff.

6. Die Problematik der Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte

6.1 Einleitende Bemerkungen

In den siebziger Jahren kam der Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte - wie bereits im einzelnen ausgeführt - enorme Bedeutung zu.

Eine der Ursachen, die zu den Schuldendienstproblemen hochverschuldeter Staaten zu Beginn der achtziger Jahre geführt haben, war deren Zahlungsbilanzpolitik in den siebziger Jahren, die auf Finanzierung über die internationalen Kreditmärkte und nicht auf Anpassung an ökonomische Datenänderungen ausgerichtet war. Aufgrund der Möglichkeit, die an Auflagen gebundenen IWF-Kredite durch Euromarktkredite zu umgehen, folglich die reale Anpassung zu verzögern, werden auch in Zukunft Staaten und Eurobanken mit Schuldendienstproblemen konfrontiert werden. Mit Hilfe von Ratingtabellen ¹⁾ versuchen die Banken, das Länderrisiko zu minimieren.

Die Chancen und Risiken, die der Liquiditätspool Euromarkt in den siebziger Jahren und darüber hinaus geschaffen hat, werden im Anschluß an die Beurteilung des Länderratings analysiert. In diesem Zusammenhang werden auch Lösungsmöglichkeiten im Hinblick auf die Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte diskutiert mit dem Ziel, die Recyclingfunktion der internationalen Geld- und Kreditmärkte zu erhalten und gleichzeitig die Zahlungsbilanzanpassung zu fördern.

6.2 Die Beurteilung des Länderratings

Angesichts des wachsenden Engagements der Eurobanken bei der Zahlungsbilanzfinanzierung kam der Erstellung von Ratingtabellen in den siebziger Jahren eine besondere Bedeutung zu. Auf diesem Weg tragen die

1) Vgl. zur Aussagefähigkeit von Ratingtabellen die Ausführungen im Anhang.

Kreditinstitute zur Sicherheit der Euromärkte bei, weil die Länder mit zu hohem Risiko keine oder nur unter erschwerten Bedingungen (eventuell Bürgschaften von Industriestaaten) Kredite aufnehmen können. Wann die Bonitätsschwelle erreicht wird, legt jede Bank nach eigenen objektiven und subjektiven Kriterien fest.

Das Informationsproblem spielt bei der Bewertung des Länderrisikos eine entscheidende Rolle. Es ist nicht nur die unübersehbare Zahl der Einflußfaktoren - dazu der Mangel an sicheren Fakten, mehrdeutige Erwartungen, fehlendes Wissen und ein hoher Komplexitätsgrad der Beziehungen im politischen und wirtschaftlichen Bereich -, die den Versuch, ein perfektes Länderrating zu entwickeln, von vornherein unterbinden ¹⁾. Erschwerend kommt hinzu, daß die Tabellen auf Daten der Vergangenheit basieren, obwohl Entscheidungen für die Zukunft getroffen werden müssen. Flankierend zur Zustandsbeschreibung muß die Anpassungsfähigkeit eines Staates an ökonomische Datenvariationen gewürdigt werden. Denn allein durch Indikatoren lassen sich die wirtschaftlichen Aussichten von ganz verschiedenen strukturierten Volkswirtschaften nicht erfassen ²⁾. Analog wird die Prognose der innenpolitischen Entwicklung erforderlich sein.

1) Vgl. Rhein, Wolfram von: Ausgewählte Probleme bei der Beurteilung von Länderrisiken, in: Sparkasse, H. 6, 97. Jg., 1980, S. 181

2) Vgl. auch Seipp, Walter: Länderrating und Kreditentscheidung. Möglichkeiten und Grenzen der Systematisierung, in: Börsen-Zeitung, Sonderbeilage: Internationales Bankgeschäft'78, Nr. 194, 7.10.1978, S. 4 f.

Entscheidungen werden stets unter Unsicherheit gefällt. Über Entscheidungsmodelle wird versucht, ein rationales Urteil herbeizuführen. Entsprechend sind die Banken bestrebt, den Entscheidungsprozeß zu operationalisieren, stoßen aber an die bekannten Grenzen. Die Aussagefähigkeit der Ratingtabellen steigt mit der Zahl der einfließenden Determinanten und mit der Vielschichtigkeit des Beurteilungsverfahrens. Vom Gehalt des Länderratings hängt es ab, ob die Eurobanken die Bonitätsschwellen risikoadäquat festlegen. Der Vergleich der individuellen mit den veröffentlichten Ratingtabellen von Institutional Investor ¹⁾ und Euromoney ¹⁾ dürfte daher eine wertvolle Kontrollfunktion ausüben.

Maßstab für die Beurteilung des Länderratings kann nicht das Ziel sein, mit dessen Hilfe generell Forderungsausfälle vermeiden zu wollen. Dieses Vorhaben wäre nämlich unter Verwendung der Ratingtabellen nahezu gewährleistet, wenn lediglich an Staaten Kredite gewährt würden, die im oberen Drittel dieser Skala rangieren. In der Praxis werden aber auch Kredite an solche Staaten vergeben, die gemäß der Ratingtabelle als zu hohes Risiko eingestuft werden. Die Kreditvergabe entgegen der Empfehlung dieser Tabelle erfolgt aus für übergeordnet gehaltenem Interesse. In diese Kategorie fallen beispielsweise die Kredite, welche der VR Polen zu Beginn der achtziger Jahre eingeräumt wurden.

Die Aufgabe des Länderratings kann vielmehr darin gesehen werden, im Rahmen der Risikostreuung zu verhindern, daß der Anteil von Forderungen gegenüber Problemstaaten in bezug zur Gesamtkreditvergabe zu

1) Zu den Ratingtabellen von Institutional Investor und Euromoney vgl. Anhang S. 196 ff.

groß wird. Die jeweiligen Länderengagements können jedoch nur dann richtig eingeschätzt werden, wenn eine fundierte Analyse des Länderrisikos stattgefunden hat. Insofern sind diese Tabellen eine notwendige Entscheidungsgrundlage bei der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte.

Ergänzend sei noch bemerkt, daß nach den Grundsätzen des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen die Kredite an ausländische öffentliche Stellen fast ausnahmslos unter den Grundsatz I, der die Kreditgewährung der Banken auf das 18-fache der haftenden Mittel beschränkt, fallen ¹⁾. Da die Großkreditregelungen des § 13 KWG ebenfalls Gültigkeit besitzen, konkurriert die Auslands- mit der Inlandskreditnachfrage. In § 18 KWG ist schließlich noch festgelegt, daß bei Krediten an autonome Staaten eine Bonitätsprüfung zu erfolgen hat.

Die Kreditinstitute, die dem Bundesaufsichtsamt unterliegen, haben hinsichtlich des Länderratings dieselben Probleme wie die Eurobanken. Der gravierende Unterschied besteht aber darin, daß die nationalen Banken Restriktionen unterworfen sind, während die Eurotöchter dieser Institute ohne diese Limitierungen operieren können. Die Mutterbanken sind in der Lage, die Kredite an ausländische offizielle Adressen über die Tochterbanken in den Eurozentren abzuwickeln, so daß die nationalen Auflagen nicht greifen. Diese Praxis hat sowohl Konsequenzen für die Bilanzaufstellung ²⁾ als auch für die Bilanzrelationen, die die gestiegene Risikokonzentration oft nicht mehr widerspiegeln.

1) Vgl. Zinn, Eberhard: Probleme der Kreditwürdigkeitsprüfung autonomer Staaten, Vortrag an der Universität Regensburg am 12.1.1978, Manuskript S. 15 f.

2) In diesem Kontext ist auch die Angemessenheit der Bewertungsansätze bei Krediten an hochverschuldete Staaten von Bedeutung. Vgl. dazu u. a. Kutscher, Gerhard: Auslandsrisiken der Banken. Neue Dimensionen, in: Handelsblatt, Nr. 40, 26.2.1980, S. 2; o. V.: Bankenaufsicht will genauere Berichte, in: Börsenzeitung, Nr. 18, 26.1.1980, S. 4

Dieser Komplex, bei dem die Eigenkapitalbasis der Banken eine zentrale Funktion inne hat, wird an anderer Stelle näher kommentiert. Ebenfalls die Frage, ob die Eurobanken die zukünftigen Risiken der Defizitfinanzierung noch tragen können.

6.3 Leistungsbilanzdefizite: Anpassung contra Finanzierung

Aufgrund der Bedeutung, die die Euromärkte für die Zahlungsbilanzfinanzierung von Defizitstaaten, insbesondere seit Mitte der siebziger Jahre haben, soll auf die damit verbundenen Konsequenzen näher eingegangen werden. Die Risiken der Defizitfinanzierung für die kreditgebende Bank und für die kreditnehmende öffentliche Hand führten zwar in den siebziger Jahren noch zu keiner ernsthaften Bedrohung des Euromarktsystems; doch die Entwicklung, die in dieser Periode begann, wird Auswirkungen auf die Euromärkte in den achtziger Jahren haben. Die Zahlungsschwierigkeiten einzelner Staaten deuten bereits darauf hin ¹⁾.

Die Leistungsbilanzdefizite, die durch reale Anpassung und/oder Kreditaufnahme beseitigt werden können, wurden in den siebziger Jahren in erster Linie durch die drastischen Ölpreiserhöhungen verursacht.

Eine Ölpreiserhöhung ist gleichbedeutend mit einer Verschlechterung der terms of trade der Ölimportstaaten. Wenn die Ölimportstaaten trotz des nachteiligen Austauschverhältnisses den realen Verbrauch aufrechterhalten wollen, dann müssen die Leistungsbilanzdefizite

1) Vgl. o. V.: Länderrisiken: Feuer unter der Asche, in: Wirtschaftswoche, 36. Jg., Nr. 49, 3.12.1982, S. 113 f.

durch einen gleichwertigen Nettokapitalimport finanziert werden ¹⁾. Eine intertemporal effiziente Lösung stellt die Aufrechterhaltung des Absorptionsniveaus jedoch nur dann dar, wenn die Kapitalimporte die Wachstumsrate des Produktionspotentials erhöhen, so daß die zukünftigen Exportüberschüsse den Realtransfer leisten ²⁾.

Die verzögerte reale Anpassung mit Hilfe der Kapitalimporte versagt, je stärker diese für konsumtive Zwecke verwendet werden. Die Durchsetzbarkeit der Umverteilung vom konsumtiven zum investiven Bereich ist abhängig von der nationalen Regierungspolitik, der Einsichtsfähigkeit der Interessenverbände und dem volkswirtschaftlichen Entwicklungsstand. Die Notwendigkeit zur realen Anpassung besteht in jedem Fall, offen ist lediglich der zeitliche Rahmen und der Weg, über den die Anpassung erfolgen soll. Eine Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite, ohne daß ein realistisches Programm zur realen Anpassung zugrunde liegt, ist unverantwortlich gegenüber den nachfolgenden Generationen.

6.3.1 Die Umgehung der Konditionalität der IWF-Kredite durch Euromarktkredite in den siebziger Jahren

Im Anschluß an die erste Ölkrise konnte die Weltwirtschaft vor einer gravierenden Krise bewahrt werden, weil das Recycling der Ölgelder über die Euromärkte hervorragend funktionierte. Die Überschußländer bildeten umfangreiche Eurodeviseneinlagen, welche dann

1) Vgl. Filc, Wolfgang und Heinemann, Hans-Joachim: Leistungsbilanzdefizite in der Bundesrepublik Deutschland: Ein Problem der Anpassung oder der Finanzierung? in: Konjunkturpolitik, H. 3, 27. Jg., 1981, S. 137 ff.

2) Vgl. ebd., S. 142 f.

in erheblichem Ausmaß von den Ölimportstaaten zur Deckung eines Leistungsbilanzdefizits nachgefragt wurden. Kurzfristig gab es zur privaten Zahlungsbilanzfinanzierung keine Alternative, denn die Kreditaufnahme aller Staaten beim IWF hätte dessen Finanzkraft gesprengt.

Mit den wachsenden Zahlungsbilanzdefiziten der Entwicklungsländer, aber auch zahlreicher Industriestaaten, stellt sich immer dringlicher die Frage, wie die Umgehung der Konditionalität ¹⁾ mittels der Eurokreditaufnahme zu beurteilen ist. Es geht dabei nicht um die Finanzierung plötzlich auftretender Defizite, sondern um die mittel- und langfristigen Folgen der privaten Zahlungsbilanzfinanzierung. Der IWF begründet seine Priorität für die Finanzierung bei plötzlichen und unverschuldeten Defiziten, so nach Ausbruch der ersten Ölkrise, damit, "daß ein Mitglied, wenn ihm zu Beginn der Zahlungsschwierigkeiten Mittel zur Verfügung standen, keine massiven Maßnahmen ergreifen mußte, womit es das Risiko gelaufen wäre, die rezessiven Tendenzen zu verstärken, die mit dem Inflationsschub im allgemeinen und mit dem Energiepreisanstieg im besonderen verbunden waren" ²⁾. Die Notwendigkeit der kurzfristigen Finanzierung plötzlich auftretender Defizite ist somit unbestritten.

1) Zu der Konditionalität der Ziehungen vgl. u. a. Dürer, Frank: Geld und Sonderziehungsrechte. Eine währungstheoretische und währungspolitische Untersuchung, Frankfurt/Main - Zürich 1975, S. 60 ff.; Ferber, Manfred und Winkelmann, Günter: Internationaler Währungsfonds, Weltbank, IFC. IDA. in: Möhring, Ph. und Rittershausen, Hch. (Hrsg.), Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Bd. 30, Frankfurt/Main, 2. Aufl., 1972, S. 32 ff.; Grubel, Herbert G.: The International Monetary System. Efficiency and Practical Alternatives, Harmondsworth, Third ed., 1977, S. 158 ff.

2) Guitián, Manuel: Die Auflagen des IWF und der internationale Anpassungsprozeß: die wechselhaften 70-er Jahre, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 1, 18. Jg., März 1981, S. 8, vgl. hierzu auch Artikel 1 des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds.

Dagegen wird die Behandlung der Defizite in mittel- und langfristiger Sicht differenziert eingeschätzt. Auf der einen Seite haben die Defizitländer die Möglichkeit, mittel- und langfristige Devisenkredite bei den Eurobanken aufzunehmen, womit keine wirtschaftspolitischen Auflagen verbunden sind. Die Regierungen können auf diesem Weg die Auflagen umgehen, die der IWF an seine Mittelvergabe bindet ¹⁾.

Die Erkenntnis der Gefahr, die von der privaten Zahlungsbilanzfinanzierung ausgeht, hat den IWF zu Initiativen veranlaßt, die den Mitgliedsländern über die Kredittranchen hinaus Verschuldungsmöglichkeiten bieten. Mit der Bereitstellung von zusätzlichen Finanzierungshilfen ist der Fonds bestrebt, die Mitgliedsländer zu einer gesamtwirtschaftlichen Politik anzuhalten, die zur Zahlungsbilanzanpassung führt ²⁾. Damit die Defizitstaaten auf die Finanzierungsfazilitäten des Fonds zurückgreifen - und nicht die Eurokredite präferieren - wurde zwar nicht die Konditionalität aufgehoben, doch bei der Beurteilung der konzipierten Anpassungsprogramme berücksichtigt der IWF die spezifischen Situationen der Mitgliedsländer ³⁾.

Vor diesem Hintergrund ist auch die Ölfazilität zu sehen, welche 1974 eingeführt wurde. Das damit verbundene Ziel des Fonds war, die Vergabe der finanziellen

1) Nach Artikel 103 des EWG-Vertrags gewährt auch der Europäische Rat einen mittelfristigen finanziellen Beistand, wenn ein EG-Land von Zahlungsbilanzdefiziten betroffen oder ernstlich bedroht ist. Diese Regelung wurde 1971 eingeführt und nach Erhöhung der Kreditvergabekapazität in das Europäische Währungssystem aufgenommen. Die in ECU ausgedrückten Kredite sind an wirtschafts- und währungspolitische Auflagen gebunden und müssen binnen zwei bis fünf Jahren zurückbezahlt werden. Vgl. Das europ. Währungssystem: Erläuterungen, in: EG-Kommission (Hrsg.), Europäische Wirtschaft, 2/1979, Brüssel 1979, S. 80

2) Vgl. IWF: Jahresbericht 1980, Washington, D.C., S. 85

3) Vgl. ebd.

Mittel der Ölfazilität an relativ gemäßigte Auflagen zu knüpfen, um zu verhindern, daß die Defizitstaaten in nationale Abschirmungsmaßnahmen flüchten. Die Bedingungen für die Inanspruchnahme der Ölfazilität bestanden nur aus qualitativen Erfordernissen ¹⁾: die Mitglieder mußten hinsichtlich ihrer Zahlungsbilanzpolitik und -perspektiven, inklusive ihrer Maßnahmen zur Überwindung des Energiesparproblems, den Fonds konsultieren sowie sich bei der Bekämpfung ihrer Schwierigkeiten Restriktionen gegenüber internationaler Transaktionen enthalten. Diese Anforderungen wurden im Jahre 1975, die Ölfazilität endete 1976, erweitert, indem die Regierungen jene Maßnahmen quantifizieren mußten, die zur mittelfristigen Lösung der Zahlungsbilanzprobleme führen sollten. Dazu gehörte auch ein Maßnahmenkatalog, in welchem beschrieben ist, wie das Öl eingespart sowie durch alternative Energiequellen ersetzt werden kann.

Die Auflagen der Ölfazilität waren damit mit denen der Inanspruchnahme der oberen Kredittranchen nicht zu vergleichen. Die Einführung dieser Kredithilfe hatte - nach den Worten Witteveens - auch eine andere Funktion als die Ziehungsrechte. "It is a bridging facility to cover the period while longer-term solutions are being worked out" ²⁾.

Unter dem Eindruck des neuen Ölzeitalters war die Intention des IWF, die Mitgliedsstaaten zur Durchführung korrektiver Maßnahmen zu bewegen, die dann durch die Inanspruchnahme spezieller Fondsfazilitäten gefördert wurden. Im Gegensatz zu den unkonditionierten Eurokrediten ist die Ressourcenverwendung des Fonds stets mit Bedingungen verbunden, die von den jeweiligen Finanzierungsfazilitäten abhängig sind. Neben

1) Vgl. Guitián, Manuel: a. a. O., S. 8

2) Witteveen, Johannes H.: a. a. O., S. 9

den üblichen Kredittranchen sind in diesem Kontext die Erweiterte Fazilität, die Zusätzliche Finanzierungsvorkehrung, die Kompensatorische Finanzierungsfazilität und die Bufferstock-Fazilität hervorzuheben, deren Spezifika nicht näher erläutert werden sollen ¹⁾.

Diese Fazilitäten sind in erster Linie auf die Bedürfnisse der Entwicklungsländer ausgerichtet, weil die längerfristige Mittelvergabe sicherstellen soll, daß die Anpassungsmaßnahmen auch zum Erfolg führen. Beispielsweise ist der Beistand aufgrund der Erweiterten Fazilität auf die Unterstützung umfassender wirtschafts-politischer Programme gerichtet, die eine ausgeglichene Außenwirtschaftsposition der Volkswirtschaft zum Ziel haben ²⁾. Nach der Fondsstrategie ist die Finanzierung der Defizite der erste Schritt. Der zweite Schritt ist die Durchführung geeigneter nationaler Programme, die mittelfristig zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen führen. Mit anderen Worten, "die Hilfe des IWF erstreckt sich sowohl auf die Zahlungsbilanzfinanzierung als auch auf die Förderung von Maßnahmen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum" ³⁾.

Durch die Bedingtheit der bereitgestellten Ressourcen werden die Regierungen gezwungen, die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen an die geänderten Umweltverhältnisse anzupassen. Das heißt, bezogen auf den Energiesektor, geeignete Anreize zur (Öl-)Energieeinsparung und zur Entwicklung von Alternativenenergien zu geben. Zahlungsbilanzdefizite lassen sich nicht unbegrenzt finanzieren, so daß die reale Leistungsbilanzanpassung an die sich ändernden Verhältnisse nicht aus dem wirt-

1) Vgl. dazu u. a. Aschinger, Franz E.: Das neue Währungssystem. Von Bretton-Woods bis zur Dollarkrise 1977, Frankfurt am Main 1978, S. 63 ff. und S. 97 ff.; Guitián, Manuel: a. a. O., S. 9 ff.

2) Vgl. Guitián, Manuel: a. a. O., S. 10

3) o. V.: Verstärkte Rolle des IWF bei Zahlungsbilanzanpassung und -finanzierung, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 1, 18. Jg., März 1981, S. 4 f.

schaftspolitischen Zielkatalog gestrichen werden darf. Gerade dieser Zwang zur zahlungsbilanzorientierten Wirtschaftspolitik wird durch die offizielle Eurokreditaufnahme umgangen. Mittels der Eurokreditaufnahme sehen sich die Ölimportstaaten in der Lage, die durch die gestiegenen Ölpreise hervorgerufenen Defizite ohne nationale Restriktionsmaßnahmen zu kompensieren. Die Politik des "bequemen" Zahlungsbilanzausgleichs verursacht in Verbindung mit der Verteuerung des Faktors Öl die bekannten Kosten- und Preiseffekte und damit die Inflation. - Nun kann die Inflation ohne Zahlungsbilanzdisziplin nicht wirksam bekämpft werden. Eine Währungsabwertung allein kann, wie die Erfahrung lehrt, die Probleme womöglich verschärfen. Aber die Regierungen umgehen das Erfordernis, geeignete Maßnahmen zur Zahlungsbilanzsanierung zu ergreifen, durch die Eurokredite nur mittelfristig. Unpopuläre Entscheidungen, die eventuell Stimmenverluste bei anstehenden Wahlen nach sich ziehen, werden lediglich in die Zukunft verschoben. Die Notwendigkeit, die Strukturen an die internationalen Datenänderungen anzupassen, kann kurzfristig durch die Leistungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte umgangen werden, aber sie mittel- und langfristig nicht entbehrlich machen.

Die Forderung nach verstärkten Anstrengungen zur realen Anpassung wird durch die Schuldenhöhe zahlreicher Staaten bei den Eurobanken untermauert. Denn diejenigen Staaten, welche von den Eurobanken keine Kredite mehr bekommen, müssen auf die Ressourcen des IWF zurückgreifen, wozu die ärmsten Entwicklungsländer schon immer gezwungen waren, weil sie keinen Zugang zum Euromarkt hatten und haben. Mit der stärkeren Beteiligung des IWF an der Zahlungsbilanzfinanzierung darf jedoch nicht das Verlangen nach Abschwächung der Konditionalität der Kredite verbunden werden, weil sonst die Gefahr besteht, daß die Ölpreisentwicklung das Infla-

tionstempo in den Ölimportstaaten determiniert ¹⁾. Die Last der Zahlungsbilanzanpassung kann zwar in die Zukunft verschoben werden; die Härte der unumgänglichen Eingriffe wird dann aber um so gravierender sein.

6.3.2 Gefahr von Instabilitäten durch die private Zahlungsbilanzfinanzierung

Die Leistungen der Eurobanken im Zusammenhang mit dem Recycling der Öldollars nach der ersten Ölkrise führten in der Öffentlichkeit zu einer positiven Einschätzung der privaten Zahlungsbilanzfinanzierung. Die Entwicklungen in der Folgezeit haben zu einer teilweisen Revision dieser Ansicht beigetragen. Die stetige Finanzierung der Defizite über die Euromärkte können weitreichende Konsequenzen für die Stabilität der nationalen und internationalen Geld- und Kreditmärkte nach sich ziehen, wenn eherne Grundsätze der Zahlungsbilanzpolitik zunehmend mißachtet werden.

Von internationalen Kapitalbewegungen, die wie die offiziellen Eurokredite Leistungsbilanzungleichgewichte finanzieren, gehen stabilisierende Einflüsse auf die Wechselkurse aus, zumindest in kurzfristiger Betrachtung ²⁾. Die Aufnahme von Eurodevisen in Verbindung mit einer Nachfrage nach heimischer Währung am Devisenmarkt wirkt einer Abwertung entgegen, die aus dem Leistungsbilanzdefizit resultieren würde. Kurzfristig können die Defizitländer daher eine expansivere Wirtschaftspolitik durchführen, als es ohne die externe Verschuldung möglich wäre. Die Eurokreditaufnahme kann sich dann bewähren, wenn sie mit der Überbrückung eines vorübergehenden Defizits bzw. einer Steigerung

1) Vgl. auch Konrad, Anton: Eine neue Phase des Recycling?, in: Wirtschaftsdienst, 60. Jg., 1980, S. 329

2) Vgl. Mayer, Helmut W.: Der Eurowährungsmarkt, seine makroökonomische Problematik und Auswirkungen, in: Außenwirtschaft, Bd. 34, 1979, S. 46

der Wachstumsrate des Produktionspotentials verbunden ist.

Wenn die Defizite dagegen dauerhaft sind und über die internationalen Kreditmärkte ausgeglichen werden, dann resultiert daraus eine Aufblähung der nationalen Liquidität, die den inflatorischen Druck, zum Beispiel durch Ölpreiserhöhungen verursacht, verstärkt ¹⁾. Die Last der realen Anpassung wird in die Zukunft verschoben, wo sie erschwerend wirkt. Darüber hinaus verspielen die Defizitländer die Vorteile der flexiblen Wechselkurse, die den zahlungsbilanzstarken Ländern über eine Aufwertung den Export erschwert und den Import erleichtert, während die zahlungsbilanzschwachen Länder über eine Abwertung zu besseren Exportchancen und schlechteren Importbedingungen kommen. Indem nun diese Staaten Devisenkredite aufnehmen, kann die Wechselkursflexibilität nicht zur Zahlungsbilanzanpassung beitragen ²⁾. Mit anderen Worten, der Ausgleich einer defizitären Leistungsbilanz über internationale Kreditaufnahme beseitigt nicht die bestehenden Ungleichgewichte, sondern verstärkt sie. Solange die Defizitländer mit ihrer Geld- und Kreditpolitik den Zahlungsbilanzanforderungen nicht Rechnung tragen, gehen von den Eurokrediten destabilisierende Wirkungen aus, die sich insbesondere langfristig bemerkbar machen ³⁾.

Daneben müssen noch die potentiellen Instabilitäten berücksichtigt werden, die die hohen Länderrisiken der Eurobanken begleiten. Würden einzelne Banken durch Kreditausfälle in Schwierigkeiten kommen, dann wäre die Gefahr einer allgemeinen Vertrauenskrise nicht von der

1) Vgl. dazu auch Teusch, Friedhelm: a. a. O., S. 559 f.

2) Vgl. Galen, Ferdinand Graf von: Eine politische Lösung ist unabdingbar, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 31. Jg., H. 7, 1978, S. 18

3) Vgl. auch Mayer, Helmut W.: Der Eurowährungsmarkt, seine makroökonomische Problematik und Auswirkungen, a. a. O., S. 47 f.

Hand zu weisen. Die Eurodeviseneinleger würden ihre Guthaben von den Euromärkten zurückfordern, so daß die Refinanzierung der Banken über den internationalen Geldmarkt nicht mehr in vollem Umfang gesichert wäre. Die Fristentransformation und die Prolongation bestehender Kreditverträge wäre folglich behindert, woraus sämtlichen Kreditnehmern erhebliche Probleme erwachsen würden. Unter Berücksichtigung der Devisenmärkte wäre eine weltweite Finanzkrise unabwendbar. Angesichts der prekären Eigenkapitalrelationen der Eurobanken und der Verschärfung der Zahlungsbilanz- und Schuldendienstprobleme zahlreicher Entwicklungs- und Staatshandelsländer (Polen!) ist der Eintritt einer solchen Krise durchaus im Bereich des Möglichen ¹⁾.

Das seit Beginn der achtziger Jahre gewachsene Risikobewußtsein der internationalen Banken bedeutet einen wichtigen Schritt, das eben bezeichnete Szenario nicht Wirklichkeit werden zu lassen. Aber die Eurobanken befinden sich in einem Dilemma. Auf der einen Seite haben sie ihre Kapazitätsgrenze erreicht; andererseits sind die Defizitländer, in erster Linie die Entwicklungsländer, auf weitere Eurokredite angewiesen ²⁾.

In der Praxis wird daher offen die Frage diskutiert, "wie lange und in welchem Umfange der Euromarkt die vielfältigen neuen wirtschaftlichen und politischen Risiken noch allein ... wird tragen können" ³⁾.

Welche Wege beschritten werden können, damit die Ressourcen des Euromarktes in der Zukunft zur Zahlungsbilanzfinanzierung herangezogen werden können, ohne die Risikostruktur der Eurobanken nachhaltig zu beeinträchtigen, und ohne die reale Leistungsbilanzanpassung weiter zu verzögern, zeigen die folgenden Vorschläge.

1) Vgl. Parkin, Adam: The LDC debt burden may be impossibly heavy by 1986, in: Euromoney, March 1980, S. 118 f.

2) Vgl. auch o. V.: Die Euromärkte in den achtziger Jahren. Eine Konferenz der "Financial Times" in London, in: Neue Züricher Zeitung vom 25.1.1980

3) Brestel, Heinz: Lawinengefahr am Euromarkt. Die Politik bedroht das Kreditgeschäft, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 17, 21.1.1980, S. 11

6.4 Lösungsansätze zur zukünftigen Rolle der Euro-märkte im Recycling-Prozeß

6.4.1 Die Ausdehnung der Konditionalität auf mittel- und langfristige Eurokredite

Bei den seitherigen Überlegungen sollte deutlich geworden sein, daß die Konditionalität der Zahlungsbilanzkredite einen wesentlichen Beitrag zur Zahlungsbilanzanpassung leisten kann. Bevor nun näher geprüft wird, ob die Eurokredite mit wirtschaftspolitischen Aufgaben verbunden werden können, sei folgender Einwand der Sparerschutzzgemeinschaft gewürdigt.

Im Gegensatz zu den offiziellen Institutionen sieht die Sparerschutzzgemeinschaft die bedingte Kreditgewährung als unzweckmäßig an ¹⁾ und fordert statt dessen, das Recycling der Überschußpositionen zu den Defizitländern noch stärker auf die kommerziellen Banken zu verlagern. Den Vorteil erkennt die Interessengemeinschaft darin, daß die Defizitländer in diesem Fall das Risiko tragen, aufgrund einer unsoliden Wirtschafts- und Währungspolitik die internationale Kreditwürdigkeit einzubüßen. Diese Konsequenz, so deren Meinung, sei ein wirksames Disziplinierungsmittel als die konditionierte Kreditgewährung öffentlicher Institutionen.

Gegen den Vorschlag der Sparerschutzzgemeinschaft sprechen folgende Fakten. Die weitgehende Privatisierung der Zahlungsbilanzfinanzierung ist nicht geeignet, die Ursachen des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts zu beseitigen. Da bei den privaten Banken in der Regel das Gewinninteresse dominiert, wird der Druck von dieser Seite in Richtung zahlungsbilanzorientierter Wirtschaftspolitik zunächst nicht zu hoch veranschlagt werden können. Dies auch deshalb nicht, weil die Liquiditätslage der Eurobanken das Eingehen von Großgeschäften erzwingt.

1) Vgl. o. V.: Kritik an Währungskrediten. Sparerschützer: Zahlungsbilanzhilfen schüren Inflation, in: Frankfurter Rundschau, 17.5.1977, S. 6

Erst wenn die Schuldnerstaaten in der Grauzone der Verschuldung sind, befinden sich die Banken in der Zwickmühle. Unter Risikoaspekten ist die zusätzliche Kreditvergabe abzulehnen. Die Banken setzen sich jedoch dann der Gefahr aus, daß die abgewiesenen Staaten mit der Drohung kontern, bereits bestehende Zins- und Tilgungsverpflichtungen nicht zu erfüllen. Einzelne Entwicklungsländer werden, selbst wenn sie guten Willens wären, nicht in der Lage sein, ohne weitere Kreditaufnahme den Schuldendienst zu erfüllen. Die Konsequenz wäre eine erhöhte Abschreibung von Krediten durch die Eurobanken. Dazu kommt, daß es oft schwierig ist, risikoadäquate Margen und Laufzeiten durchzusetzen.

Dort, wo die Zahlungsbilanzfinanzierung auf kommerzieller Basis erfolgt, ist es mehr den kreditnehmenden Staaten überlassen, die empfangenen Mittel wirtschaftlich zweckmäßig einzusetzen.

Diesen vermeintlichen Vorteil genießen die Industriestaaten schon seit geraumer Zeit. Die Eigenverantwortlichkeit der Entwicklungsländer stärker zu betonen, heißt gleichzeitig, Verzögerungen bzw. Verzicht auf eine reale Anpassung einzukalkulieren. Durch eine intensive Verschuldung werden etliche Entwicklungsländer ihre nationalen Probleme überdecken. Die Belastungen der nachfolgenden Generationen werden kaum noch vertretbar sein. Ein Großteil der Entwicklungsländer ist noch lange nicht in der Lage, das Debt Management in eigener Regie durchzuführen. Die Verbindung der Kreditaufnahme mit diversen wirtschaftspolitischen Auflagen kann durch den Vorschlag der Sparerschutzgemeinschaft nicht substituiert werden.

Eine weitere Möglichkeit, das Kreditrisiko der internationalen Banken zu limitieren, wären Parallelfinan-

zierungen ¹⁾, d. h. die Kreditinstitute geben weitere Zahlungsbilanzkredite an die Problemländer nur in Anlehnung an IWF-Kredite und deren wirtschafts- und währungspolitischen Auflagen ²⁾. Prinzipiell ist die Übernahme der Konditionalität auf Eurokredite zu begrüßen, wenn die bedingten Finanzhilfen auf die Problemländer beschränkt bleiben. Sind die IWF-Kredite und die konditionierten Eurokredite mit identischen Auflagen verbunden, dann entstehen den betreffenden Defizitstaaten keine zusätzlichen Belastungen.

Suchen die Eurobanken - der Kredit an einen Staat kann von den Geschäftsbanken nicht unter Auflagen vergeben werden - ihre Kredite mit härteren Auflagen zu verbinden, dann treten zwei entscheidende Probleme auf. Die erste Schwierigkeit entsteht bei der Festlegung der Bedingungen. Diese sind von der jeweiligen Situation des kreditsuchenden Staates abhängig, woraus folgt, daß die Zusammenarbeit mit dem IWF unumgänglich wäre. Der bürokratische Aufwand, der mit diesem Verfahren verbunden wäre, schränkt dessen Praktikabilität ein, zumal die Frage der Überwachung nicht unproblematisch ist, denn die privaten Banken verfügen weder über die entsprechenden Voraussetzungen noch über die rechtlichen Kompetenzen. Dazu kommt die Weigerung der Schuldnerländer, daß der IWF den Banken detaillierte Informationen zur Verfügung stellen kann. "Eine Preisgabe von Lagebeurteilungen, Prognosen und Analysen aus dem Fonds-Archiv des IWF über die bisher veröffentlichten Statistiken und Fakten hinaus erscheint zumindest für die nähere Zukunft unrealistisch" ³⁾. Aus diesem Grund ist es unwahrscheinlich, daß der Fonds mit den privaten Banken hinsichtlich der Konditionenfrage zusammenarbeiten kann.

1) Vgl. Schweizerische Bankgesellschaft: Die Herausforderung des Petrodollar-Recycling, a. a. O., S. 12

2) Vgl. Teusch, Friedhelm: a. a. O., S. 561 f.

3) Rhein, Wolfram von: Möglichkeiten praxisorientierter Länderrisikobegrenzung im Auslandskreditgeschäft, in: Sparkasse, H. 3, 98. Jg., 1981, S. 101

Abstrahiert man von den genannten Schwierigkeiten, dann bleibt die zweite offene Frage, die Durchsetzbarkeit. Die nationalen Aufsichtsbehörden über das Kreditwesen könnten dieses Problem über eine entsprechende gesetzliche Verordnung lösen, indem sie den Banken die Kreditvergabe an öffentliche Institutionen nur in Verbindung mit speziellen Auflagen an die Kreditnehmer erlauben. Diese Vorschrift würde im Widerspruch zum Grundsatz der Vertragsfreiheit stehen. Die unternehmerische Entscheidungsfreiheit wäre ebenso eingeschränkt wie die Autonomie des kreditsuchenden Staates. Die Kreditinstitute werden daher kein Interesse an der Durchsetzung der Konditionalität auf dem Gesetzeswege haben.

Außerst fragwürdig wäre darüber hinaus, wenn eine nationale Behörde über die Kreditinstitute einem anderen Staat Vorschriften über deren Wirtschafts- und Währungspolitik machen würde. Zusätzliche Komplikationen würden bei der Mittelvergabe durch ein internationales Bankenkonsortium entstehen, weil in diesem Fall die nationalen Auflagen koordiniert werden müßten. Die Unzulänglichkeiten der internationalen Zusammenarbeit auf diesem Gebiet in der Vergangenheit, nach wie vor halten beispielsweise zahlreiche Staaten umfangreiche Eurowährungseinlagen, legen den Schluß nahe, daß einer gleichgerichteten Politik der Bankenaufsicht kein Erfolg beschieden sein würde. Außerdem ist es so, daß die Kredite, die die Eurobanken an den Euromarktzentren vergeben, nicht der Kontrolle der nationalen Bankenaufsicht unterliegen. Und die Staaten, in denen sich die Eurozentren befinden, werden sich hüten, eine entsprechende Kontrollfunktion auszuüben, weil sie mit dem Abzug zahlreicher Eurobanken rechnen müßten.

Nachdem gesetzliche Initiativen auch in naher Zukunft ausgeschlossen werden müssen, bleibt den Eurobanken noch die Möglichkeit der Kartellbildung offen. Ein Kartell mit dem Ziel, an hochverschuldete Staaten nur noch

an Auflagen gebundene (konditionierte) Kredite zu vergeben, ist nur wirksam, wenn sich eine ausreichende Anzahl von internationalen Banken daran beteiligt. Ist diese Voraussetzung nicht erfüllt, werden die kredit-suchenden Staaten die im Kartell zusammengeschlossenen Banken umgehen. Da keine Bestrebungen nach einer etwaigen Kartellbildung bestehen, sind Aussagen über die Erfolgchancen einer derartigen Absprache rein spekulativer Natur, worauf deshalb verzichtet werden soll.

Letztendlich würden sich auch die Entwicklungsländer, die primär von den bedingten Eurokrediten betroffen wären, diesem Vorhaben widersetzen. Als Mittel stünde ihnen die Drohung mit der Einstellung von Zins- und Tilgungsleistungen zur Verfügung. Darüber hinaus erzwingt die Liquiditätslage der Eurobanken den Abschluß von Großgeschäften. Dieser Zwang hat schließlich zu Beginn der siebziger Jahre die Entwicklungsländer an die Euro-märkte gelockt. Auch die momentanen Bedingungen eines Käufermarktes begünstigen die Kreditnehmer, sich den potentiellen Bestrebungen von vornherein mit Erfolg zu widersetzen. In der Vergangenheit gelang den Euro-banken nicht die Durchsetzung risikogerechter Spreads. Unter den gegebenen Voraussetzungen kann davon ausgegangen werden, daß diese weitergehenden Forderungen der Eurobanken keine Erfolgsaussichten hätten.

Die Einführung konditionalisierter Eurokredite könnte eine Alternative zur Risikobegrenzung an den Euromärkten sein, wenn die Eurobanken und die kreditnehmenden Staaten ein gleichgerichtetes Interesse hätten. Daran muß aber aufgrund der bekannten Hemmnissen gezweifelt werden. Bezieht man den bürokratischen Aufwand in die Überlegungen mit ein, dann wird die Praktikabilität des Vorschlags vollends in Frage zu stellen sein. Folglich müssen andere Wege beschritten werden, um zu einer Begrenzung des Länderrisikos und zu einem verstärkten Druck zur realen Zahlungsbilanzanpassung zu gelangen.

6.4.2 Die Zahlungsbilanzfinanzierung über den Eurokapitalmarkt

Die Eurobanken könnten die Länderrisiken des internationalen Kreditgeschäfts durch eine entsprechende Margenerhöhung abdecken. Dadurch wird eine Reservenbildung ermöglicht, die zur Abdeckung potentieller Verluste aus dem Auslandsgeschäft herangezogen werden kann. "Es erscheint allerdings aufgrund des starken Wettbewerbs im internationalen Kreditgeschäft problematisch, eine solche Risikoprämie in der Praxis durchzusetzen" ¹⁾. Daher wäre eine Risikobegrenzung nur durch eine Limitierung der Länderkontingente und/oder durch die Übertragung der Gläubigerfunktion auf Dritte erreichbar. Sieht man von der ersten Möglichkeit ab, dann können die Eurobanken versuchen, die Gläubigerfunktion an das internationale Publikum und an internationale Organisationen weiterzugeben.

Die internationalen Banken können das Kreditrisiko auf die Kapitalanleger abwälzen, wenn es ihnen gelingt, die Zahlungsbilanzfinanzierung der Defizitländer verstärkt über den Eurokapitalmarkt abzuwickeln. Die mit dem Erwerb von (Euro-)Bonds verbundene Risikoübernahme bewirkt eine starke Selektion der Unternehmen bzw. Staaten, die als Emittenten Zugang zum Eurokapitalmarkt haben. - Folgende Fakten belegen die hohen Bonitätsanforderungen nachdrücklich. In der Periode von 1963 bis 1975 belief sich der Anteil der OECD-Länder am Emissionsvolumen des Euromarktes auf rund 82 v. H., während internationale Organisationen und relativ stark industrialisierte Entwicklungsländer jeweils etwa 9 v. H. des Volumens auf sich vereinigen konnten ²⁾. Zu Beginn der achtziger Jahre hat sich der internationale Anleihemarkt noch mehr als in den vergangenen Jahren als ein Markt primär für Schuldner aus Industrieländern erwiesen ³⁾. Auf die Industriestaaten und die

1) Rhein, Wolfram von: Möglichkeiten praxisorientierter Länderrisikobegrenzung im Auslandskreditgeschäft, a. a. O., S. 101

2) Vgl. Bröker, Günther: Der Euro-Kapitalmarkt, in: Bank-Betrieb, 16. Jg., 1977, S. 272

3) Vgl. BIZ: 51. Jahresbericht, 1980/81, S. 132

Gesamtheit der internationalen Organisationen entfielen etwa 94 v. H. des Emissionsvolumens! Dagegen ist die Quote der ölimportierenden Entwicklungsländer auf zirka 5 v. H. zurückgegangen.

Die Chancen der unterentwickelten Länder eine internationale Anleihe aufzulegen, sind äußerst gering, zumal wenn Unsicherheiten über die Wechselkursentwicklungen und/oder eine anomale Zinsstruktur bestehen. Das hieraus resultierende schlechte Emissionsklima führt unmittelbar zu einer Abnahme des Emissionsvolumens ¹⁾, wovon die Emittenten geringerer Bonität überproportional betroffen sein werden. Das heißt für die Entwicklungsländer, daß der Eurokapitalmarkt für ihre Zahlungsbilanzfinanzierung keine zuverlässige Quelle darstellt. Erstens haben nur ausgewählte unterentwickelte Staaten Zugang zum internationalen Anleihemarkt. Zweitens haben sie nicht die Gewähr, daß sie die benötigten Mittel aufnehmen können, wenn sie einen entsprechenden Bedarf aufweisen.

Von den privaten Anlegern kann die bewußte Übernahme höherer Risiken schwerlich verlangt werden.

Aber auch der Vorschlag ²⁾, daß die Eurobanken Deviseinlagen von Ölexportstaaten in Zukunft nur noch mit einem Abschlag auf die Marktzinsen annehmen sollten, um diese Länder zur Übernahme größerer Anlage Risiken auf dem Eurokapitalmarkt zu bewegen, ist unrealistisch. Die Macht der OPEC-Staaten und die Konkurrenz der Euromärkte mit den großen nationalen Geldmärkten der Welt stehen einer Diskriminierung der Petrodollars entgegen. Nur eine steigende Bereitschaft der OPEC-Staaten, sich an der Zahlungsbilanzfinanzie-

1) Vgl. Bröker, Günther: a. a. O., S. 270 f. und Wetter, Wolfgang: Das Euro-Finanzsystem im Jahre 1979/80, a. a. O., S. 40

2) Vgl. Schweizerische Bankgesellschaft: Die Herausforderung des Petrodollar-Recycling, a. a. O., S. 12

rung, besonders der ölimportierenden Entwicklungsländer, stärker zu beteiligen, kann zum Erwerb von Obligationen der Entwicklungsländer führen. Die Verlagerung der Ölgelder vom kurzfristigen Euromarkt auf den langfristigen Euromarkt könnte ein konstruktiver Beitrag zur Sicherheit der Euromärkte sein. "Erwünscht wäre es demzufolge, wenn die auf die Finanzmärkte geschleusten Petrodollars sich in wachsendem Maße dem Kapitalmarkt zuwenden würden und wenn deren Eigentümer selbst das Risiko der Ausleihungen übernähmen, statt es den dazwischengeschalteten Eurobanken zu übertragen" ¹⁾.

In welchem Umfang diese Lösung realisierbar ist, hängt im wesentlichen von zwei Parametern ab. Erst muß die Fähigkeit und der Wille des emittierenden Landes zum Schuldendienst vorhanden sein, weil sonst andere Maßnahmen getroffen werden müßten. Die zweite Voraussetzung ist die Einsicht der Überschußländer, ein größeres Risiko bei der Finanzierung der Entwicklungsländer zu übernehmen. Die Weitergabe der Verantwortung durch die Einlagen an die internationalen Banken ist an einem gefährlichen Punkt angelangt. Zudem ist der Eurokapitalmarkt zur Defizitfinanzierung viel eher geeignet als der Eurokreditmarkt, weil die Anleger langfristiges Kapital zur Verfügung stellen, somit die erforderlichen Ressourcen ohne Fristentransformation bereitgestellt werden können.

1) Küng, Emil: Das Recycling der Petrodollars, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, H. 9, 10. Jg., 1981, S. 410

6.4.3 Die Zusammenarbeit zwischen dem Internationalen Währungsfonds und den Eurobanken

6.4.3.1 Der Währungsfonds als Bürge der offiziellen Eurokredite

In Anbetracht der Tatsache, daß die Eurobanken bei der Zahlungsbilanzfinanzierung an den Grenzen ihrer Möglichkeiten angelangt sind, wird eine engere Zusammenarbeit zwischen den privaten Banken und dem IWF gefordert ¹⁾. Dabei gibt es zwei grundsätzliche Ansatzpunkte. Der eine beschränkt sich auf die Gewährleistungsfunktion des Währungsfonds, der andere schreibt dem Fonds eine aktive Rolle im Recyclingprozeß zu. "The current discussion of strengthened Fund-bank cooperation has generally focused on two matters: exchange of information and forms of co-financing" ²⁾.

Der erste Vorschlag sieht vor, daß der IWF die Garantie für Eurokredite an die Entwicklungsländer übernimmt, oder in abgemilderter Form ein Bereitschaftskreditabkommen mit dem Schuldnerland abschließt, bei Zahlungsschwierigkeiten einzuspringen ³⁾. Aus der Sicht der privaten Banken wäre diese Hilfestellung geeignet, deren Länderrisiken nachhaltig zu verbessern. Denn würde ein Schuldnerland zahlungsunfähig werden, müßte der Fonds den Schuldendienst fortführen. Eine derartige Verpflichtung des IWF kann aus zwei Gründen nicht gewollt werden. Erstens besteht die Gefahr des Mißbrauchs durch die Defizitstaaten und durch die Eurobanken, wenn diese die Kreditprüfungen nicht mehr mit der notwendigen Sorgfalt durchführen würden. Hinzu kommt, daß die finanziellen Möglichkeiten des Fonds bald erschöpft wären und seiner Bereitschaft, die

1) Vgl. u. a. Galen, Ferdinand Graf von: a. a. O., S. 19; o. V.: Wolken über dem Euromarkt, in: Süddeutsche Zeitung, Nr. 10, 12./13.1.1980, S. 33; Hauge, Gabriel: How the banks should work with the Fund, in: Euromoney, October 1977, S. 57 ff., Konrad, Anton: a. a. O., S. 329

2) Hauge, Gabriel: a. a. O., S. 57

3) Vgl. Gehrman, Dieter: Bedeutung und Probleme der Zahlungsbilanzfinanzierung für die Euro-Finanzmärkte, a. a. O., S. 204

Fazilitäten ständig zu erweitern, politische Grenzen gesetzt sind.

Gegen diese Problemlösung spricht auch ein ordnungspolitischer Einwand. Ein Merkmal der Marktwirtschaft ist das freie Unternehmertum mit der Gewinnchance und dem Verlustrisiko. Übernimmt der IWF die Garantie für Eurokredite an zahlungsbilanzschwache Staaten, dann tragen die Eurobanken in diesem Fall kein Risiko. Dagegen erzielen sie Zinsgewinne, die sie durch übermäßige, da risikolose Kreditvergabe unterstellt ist, Fristentransformation erhöhen können. Diese Praxis, die mit Privatisierung der Gewinne und Sozialisierung der Verluste umschrieben werden kann, wäre mit dem herrschenden westlichen Wirtschaftssystem unvereinbar.

Die Kooperation der internationalen Banken mit dem IWF muß aus den genannten Gründen über andere Wege laufen. Ein erfolgversprechender Ansatz soll nunmehr formuliert werden.

6.4.3.2 Der Währungsfonds als Zentralstelle der Zahlungsbilanzfinanzierung

6.4.3.2.1 Annahmen und Vorteile

Die Eurobanken sind im Gegensatz zur Periode nach der ersten Ölkrise Ende der siebziger Jahre nicht mehr uneingeschränkt bereit, die Last des Recyclings zugunsten der Defizitländer in der anfänglichen Größenordnung zu übernehmen. Das Mißverhältnis - zwischen Kreditrisiko und Eigenkapital der Banken einerseits und der Notwendigkeit der realen Anpassung andererseits - erfordert, daß in der Zukunft die Priorität auf der Anpassung und nicht auf der Finanzierung liegen muß. "Vor diesem Hintergrund rücken die internationalen Organisationen, deren Hauptaufgabe die Förderung der Anpassung und des produktiven Potentials ist, ganz automatisch in den Mittelpunkt

der jetzigen Finanzierungsaufgaben" ¹⁾. - Mit den internationalen Organisationen sind primär der IWF und die Weltbank angesprochen. Im Sinne von Richardson, dem Leiter der volkswirtschaftlichen Abteilung der International Finance Corporation (IFC), ist davon auszugehen, daß die anstehenden Probleme nur dann gelöst werden können, wenn der IWF und die Weltbank in einigen Jahren anders aussehen als heute ²⁾. Vor diesem Hintergrund soll nunmehr ein Konzept entwickelt werden, das die Kompetenzen des Fonds erweitert.

Gemäß seiner Zielsetzung (Artikel I des Abkommens über den IWF) ist der Fonds dazu bestimmt, im Falle vorübergehender Zahlungsbilanznöte Überbrückungshilfe zu leisten, damit negative Auswirkungen auf den Welthandel weitgehend vermieden werden können ³⁾. Die weitere Zielsetzung soll in diesem Kontext die mittel- und langfristige Zahlungsbilanzfinanzierung sein unter der Bedingung, daß die Defizitländer geeignete Maßnahmen ergreifen, um die Ursachen des Defizits zu beseitigen. Dies wäre eine wesentliche Voraussetzung für die Risikonormalisierung an den Euromärkten.

Bei den nachstehenden Überlegungen wird von folgenden Prämissen ausgegangen:

1. Die Eurobanken sind zureichend liquide für größere Aktivgeschäfte mit den Entwicklungsländern.
2. Die Industriestaaten sind überwiegend bonitätsstark und können sich auf eigene Rechnung verschulden.
3. Die Entwicklungsländer haben teilweise die Schuldengrenze erreicht.

1) Kaps, Carola: Vor dem Abgrund der Defizite, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 96, 24.4.1980, S. 13

2) Vgl. o. V.: IFC fordert mehr Hilfe für Entwicklungsländer, in: Handelsblatt, Nr. 175, 11.9.1980, S. 10

3) Zum Artikel I des Abkommens über den IWF vgl. Ferber, Manfred und Winkelmann, Günter: a. a. O., S. 18 f. und S. 65

4. Etliche Entwicklungsländer haben keinen Zugang bzw. keinen Zugang mehr zu den Ressourcen des Euromarktes.
5. Der IWF übernimmt keine Bürgschaften für Eurokredite zugunsten einzelner Defizitländer:
6. Das Länderrisiko der Eurobanken hat die obere Grenze erreicht.

Die bestehenden Kreditregelungen des IWF bleiben unangetastet und sollen durch eine Finanzierungsform ergänzt werden, die eine Verbindung zwischen dem Fonds und den Eurobanken darstellt. Die zusätzliche Verschuldungsmöglichkeit der Mitgliedstaaten soll zum Inhalt haben, daß die Defizitländer, insbesondere Entwicklungsländer, über den IWF konditionierte (Euro-)Kredite aufnehmen können. Die von den Mitgliedsländern angeforderten Ressourcen soll sich der Fonds im benötigten Umfang von den Eurobanken besorgen, die ihn als erste Adresse klassifizieren. Die damit verbundenen günstigen Spreads könnte der Fonds an die Defizitländer teilweise weitergeben. Die verbleibende Differenz könnte zur Rücklagenbildung herangezogen werden, d. h. der Zinsgewinn wäre als Risikoprämie des IWF interpretierbar.

Trotz des Zinsaufschlages des Fonds könnte die Zinsbelastung derjenigen Staaten gesenkt werden, die derzeit nur zu einem erheblich höheren Spread Euromittel aufnehmen können. Die kostenmäßige Erleichterung der Defizitländer könnte bei günstigen Rahmenbedingungen durch härtere Auflagen kompensiert werden. Die reale Anpassung würde nicht durch einen drückenden Schuldendienst erzwungen, sondern könnte durch abgestimmte Programme herbeigeführt werden. Ein Erfolg entsprechender Maßnahmen kann nicht eintreten, wenn die Neigung der Defizitstaaten zur Kreditaufnahme durch die sinkenden Zinsen zunehmen würde. Denn das Bemühen um die reale Anpassung würde in diesem Fall unterlaufen werden. Die Konsequenz dieser Entwicklung wäre ein höherer Schuldendienst, der sich aus der steigenden Verschuldung bei niedrigeren Zinsen ergeben würde. Der Self-defeating-Effekt, Resultat der höheren Zinsbelastung,

verursacht durch sinkende Zinsen, könnte die Zahlungsunfähigkeit einzelner Staaten herbeiführen. Nur wenn die Defizitstaaten die Chance der sinkenden Zinsen zur Durchführung geeigneter Anpassungsmaßnahmen nutzen würden, d. h. die Bedingungen erfüllen, an welche die Bereitstellung der Ressourcen geknüpft sind, könnte die erhoffte Wirkung, Verringerung des Zahlungsbilanzdefizits, erreicht werden.

Bei diesem Verfahren müßten die Defizitstaaten die Umgehung der Konditionalität mit einer höheren Zinsbelastung bezahlen, sofern sie keine bonitätsstarken Länder sind. Der Anreiz, auf die Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte zu verzichten, würde zusätzlich verstärkt werden, weil die Nachfrage des IWF die Eurobanken in die Lage versetzen würde, die Spreads für "schlechte" Adressen zu erhöhen.

Zu einem Rückgang der Länderrisiken käme es zum einen, weil sich der IWF anstelle der Defizitländer verschulden würde. Die Risikoverlagerung auf den Fonds dürfte zwar keinesfalls unterschätzt werden, doch aufgrund seiner Liquiditätsausstattung und der Absicherung durch die Zentralbanken der Mitgliedsländer sollte er eine bessere Basis als die Eurobanken besitzen, um als Risikoträger zu fungieren. Die Möglichkeit der Margendifferenzierung, die durch die Mittelaufnahme des IWF erreicht werden könnte, würde die Rücklagenbildung der Eurobanken erleichtern, so daß diese eine bessere Absicherung vor potentiellen Verlusten hätten.

Die Liquidität der Eurobanken würde durch die umfangreichen Mittelaufnahmen des IWF verringert werden, so daß sie weniger zu Geschäften mit hohen Risiken verleitet wären.

Die direkte Verschuldung des IWF bei den Eurobanken hätte den weiteren Vorteil, daß der Fonds seinen Einfluß auf die Kontrolle der internationalen Liquidität erweitern könnte. Obwohl die Forderung, den Währungs-

fonds nicht zu einer inflationsfördernden Geldquelle werden zu lassen ¹⁾, verständlich und richtig zugleich ist, ist es unzutreffend, wenn jede Befugniserweiterung des IWF als unkontrollierte Ausweitung internationaler Liquidität interpretiert wird. Gerade durch das Dreieck, das Eurobanken, Fonds und Defizitländer bilden würden, könnte die internationale Liquidität durch den IWF stärker beeinflusst werden. Als wahrscheinlich größter Schuldner dürften seine kreditpolitischen Dispositionen einen erheblichen Einfluß auf die Liquiditätslage der Eurobanken haben. Damit würde die erhebliche, kontinuierliche und inflationsfördernde Defizitfinanzierung über die internationalen Kreditmärkte eingeschränkt werden und über die Konditionalität der IWF-Eurokredite stünden dann Maßnahmen der realen Anpassung nachhaltig im Vordergrund.

Während im September 1980 auf der Jahreskonferenz des Währungsfonds die Mittelaufnahme an den internationalen Kreditmärkten noch als "der letzte Ausweg" ²⁾ angesehen wurde, nahm ein Jahr später die Zurückhaltung gegenüber dieser Lösung zu, wobei die geänderte amerikanische (Wirtschafts-)Politik maßgeblichen Anteil an dieser Entwicklung hatte ³⁾. Dabei hätte gerade in dieser Zeit die Macht des Faktischen - die ölimportierenden Entwicklungsländer leiden sowohl unter den hohen Ölpreisen als auch unter der amerikanischen Hochzinspolitik, die die Entwicklungshilfe der Industriestaaten negativ beeinflusst - den IWF zwingen müssen, verstärkt initiativ zu werden. Würde sich der Fonds in der Erkenntnis der bedrohlichen Situation der Entwicklungsländer als Zentralstelle der Zahlungsbilanzanpassung und -finanzierung begreifen, käme es zu einem Eingriff in die Strukturpolitik, der Domäne der Weltbank. Starke Zweifel sind aber angebracht, ob

1) Vgl. Wisdorff, Eberhard: IWF-Jahrestagung. Reagans Rückzug, in: Handelsblatt, Nr. 185, 25./26.9.1981, S. 2

2) Vgl. o. V.: Zahlungsbilanz-Kredite werden stark erhöht, in: Handelsblatt, Nr. 188, 30.9.1980, S. 7

3) Vgl. Wisdorff, Eberhard: a. a. O., S. 2

diese Anforderungen auf Dauer erfüllbar wären. Hinzu kommt, daß die Weltbank seit ihrem Bestehen wesentliches zur Entwicklung der Staaten der Dritten Welt geleistet hat. Aus diesen Gründen verspricht ein Abrücken von der Trennung in der Aufgabenstellung zwischen IWF und Weltbank keinen zwingenden Vorteil bei der Lösung der Probleme der Defizitstaaten. "Wichtig ist, daß sich beide Institutionen nicht gegeneinander ausspielen lassen und daß der Weltwährungsfonds vor allem das bleibt, was er bisher schon mit Erfolg gewesen ist, ein Hort wirtschaftspolitischer Verunft" ¹⁾.

Die Defizitländer haben bei dem vorgebrachten Lösungsvorschlag die Wahl zwischen konditionierten IWF-Krediten zu günstigen Zinsen oder Eurokrediten zu höheren Zinsen. Mit anderen Worten, die Zahlungsbilanzschwachen Staaten haben die Wahl zwischen wirtschafts- und währungspolitischen Auflagen oder einer höheren Zinsbelastung. Aber das Unvermögen, die Zahlungsbilanz in das Gleichgewicht zu bringen, beruht bei zahlreichen Staaten weniger auf der hohen Zinsbelastung, sondern hat andere Ursachen. Die wichtigste Voraussetzung für eine Verbesserung der Zahlungsbilanzsituation ist gerade bei Entwicklungsländern, daß es gelingt, stärker auf die Bevölkerungsentwicklung Einfluß zu nehmen und die Realisierung der von der Regierung ergriffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu erreichen. In diesem Zusammenhang müssen auch die Auswirkungen der Korruption und die unverhältnismäßig hohen Rüstungsausgaben gesehen werden.

Eine Zusammenarbeit von IWF und Weltbank mit dem Ziel, die Zahlungsbilanzdefizite zu angemessenen Kosten zu finanzieren und durch eine vorausschauende Strukturpolitik in Verbindung mit speziellen wirtschafts- und währungspolitischen Auflagen die reale Anpassung zu fördern, kann aus den genannten Gründen nicht zu dem

1) Kaps, Carola: a. a. O., S. 13

Erfolg führen, der eine Aufweichung in der Trennung der Aufgabenstellung beider Institute rechtfertigen würde.

6.4.3.2.2 Einwände gegen die Kompetenzerweiterung des IWF und abschließende Würdigung

Das Ziel, über dieses Verfahren langfristig erfolgreich gegen die Inflation und die Defizite anzugehen, wird unter den gegenwärtigen Bedingungen kaum erreichbar sein. Die Praktikabilität der direkten Verschuldung des IWF bei den Eurobanken und die Weitergabe der Euromittel an die Defizitstaaten ist aus mehreren Gründen nicht gegeben.

Der Nachteil, daß die Eurobanken nicht "the IMF's power of conditionality" ¹⁾ besitzen, könnte durch die Zwischenschaltung des IWF vermieden werden, der über Auflagen und Kontrollen die reale Anpassung in den gesetzten Grenzen steuern kann. "Die Bereitstellung größerer Beträge und die Ausdehnung der Anpassungsperioden sollte die Mitglieder in die Lage versetzen, diejenigen Maßnahmen zur strukturellen Anpassung zu ergreifen, die von der gegenwärtigen Situation verlangt werden, und sie so zu terminieren, wie es den jeweiligen Umständen entspricht" ²⁾. Aber die Erfahrung hat gezeigt, daß die Auflagen des Fonds in vielen Fällen nicht zu den erhofften Wirkungen geführt haben. Folglich kann allein von der Verbindung der Eurokredite mit wirtschaftspolitischen Anforderungen an die Schuldnerländer kein entscheidender Erfolg in der Defizitbeseitigung erwartet werden.

1) Hauge, Gabriel: a. a. O., S. 59

2) O. V.: Die Rolle des Fonds im Recycling, in: Finanzierung und Entwicklung, Nr. 1, 18. Jg., März 1981, S. 12

Die Umsetzung der Auflagen übersteigt in vielen Fällen die Kräfte der Entwicklungsländer. Dies gilt zum einen für die politische Durchsetzbarkeit bestimmter Maßnahmen. Zum anderen verhindern ökonomische Entwicklungen und sich ändernde Voraussetzungen innerhalb der Defizitstaaten, daß die Konditionalität der Kredite das angestrebte Ziel erreicht.

Die potentiellen Verluste des Fonds durch seine Funktion als Risikoträger für die Eurobanken müßten die Gläubigerländer des IWF - letztendlich die Steuerzahler maßgeblicher Industriestaaten - tragen. Auf Dauer sind den Steuerzahlern solche Opfer nicht zumutbar. Hinzu kommt, daß der Fonds auf den Rückfluß der ausgeliehenen Mittel in jedem Fall angewiesen ist, weil sonst seine eigentliche Aufgabe, die Liquiditätshilfe, gefährdet ist. Aus diesem Grund ist es notwendig, zwischen IWF und Weltbank auch weiterhin in der Aufgabenstellung zu differenzieren.

Da die Eurobanken seit Beginn der achtziger Jahre zunehmend die Kreditvergabe an Länder der Dritten Welt einschränken ¹⁾, wird die Nachfrage nach IWF- und Weltbankkrediten ansteigen. Der Währungsfonds kann aus den genannten Gründen keine Zentralstelle der Zahlungsbilanzfinanzierung sein und auch keine Verbindung zu den Eurobanken herstellen. Dagegen könnte die Weltbank womöglich verstärkt auf den Euromarkt zurückgreifen. Diese, auch aus der Sicht der Eurobanken positive Entwicklung zeichnet sich bereits ab.

Die gemeinsame Projektfinanzierung von Weltbank und Geschäftsbanken dient sowohl der Risikosicherung der Eurobanken als auch den Staaten, die sich an die Weltbank wenden. Denn die geförderten Projekte werden von der Weltbank überwacht, so daß einer leichtfertigen

1) Vgl. o. V.: Die Banken scheuen Kredite für Länder der Dritten Welt, in: Handelsblatt, Nr. 13, 19.1.1983, S. 6

Verwendung von Ressourcen vorgebeugt wird. "Wie bisher wird die Weltbank bei Co-Finanzierung mit privaten Banken die betreffenden Projekte auf ihren volks- und betriebswirtschaftlichen Nutzen hin prüfen und die Durchführungsüberwachung sowie Finanzierung nach Fortschritt übernehmen" ¹⁾.

Da auch in Zukunft mit einer Fortsetzung der Verschuldung der Entwicklungsländer zu rechnen ist, müssen IWF, Weltbank und die Geschäftsbanken weiterhin finanzielle Mittel bereitstellen. Die Finanzierungsprobleme sind aber nur dann lösbar, wenn die privaten Banken auch in den achtziger Jahren bereit sind, neue Kredite an die Defizitstaaten zu geben ²⁾. Ansonsten muß befürchtet werden, daß IWF und Weltbank, inklusive der Weltbanktochterorganisationen, die ihnen gestellten Aufgaben kaum noch erfüllen können.

6.5 Resümee

Die Beurteilung der Zahlungsbilanzfinanzierung über die Euromärkte erfolgt vor dem Hintergrund zweier Ölpreisschocks. Die Gefahren, die mit der Defizitfinanzierung über die internationalen Finanzmärkte unweigerlich verbunden sind, wurden zunächst durch die Leistungen der Eurobanken im Anschluß an die erste Ölkrise überdeckt. Aufgrund des Rückgriffs auf die Euromarktresearchressourcen unterblieben in vielen Staaten notwendige Sanierungsmaßnahmen. Statt dessen sorgten die aufgenommenen Devisen für eine Erhöhung der Geldmenge, die die inflatorischen Impulse durch die drastisch gestiegenen Ölpreise verstärkten. Erst die

1) O. V.: Für die Co-Finanzierung gibt es drei Variationen, in: Handelsblatt, Nr. 11, 17.1.1983, S. 7

2) Vgl. Engelen, Klaus C.: Überbrückungsstrategie, in: Handelsblatt, Nr. 232, 3./4.12.1982, S. 2 und O. V.: Neue Schulden sind notwendig, in: Handelsblatt, Nr. 19, 27.1.1983, S. 7

zweite Ölpreiserhöhung machte die Grenzen der Defizitfinanzierung sehr deutlich.

Die Bilanzen der Eurobanken waren durch die Folgen der ersten Krise noch belastet, so daß die Übernahme zu hoher Risiken nicht mehr möglich war, zumal auch langjährige Überschußländer in die Defizitzone abglitten.

Aufgrund der veränderten Rahmenbedingungen müssen der IWF und die Weltbankgruppe in den achtziger Jahren die primären Instanzen des Recyclingprozesses sein, wobei die Defizitbeseitigung vorrangig zu sehen ist. "Es kann nicht die Aufgabe privater Banken sein, die Risiken wirtschaftlicher Fehlentwicklungen ganzer Länder und Ländergruppen zu übernehmen und so die Mittel ihrer Einleger und Aktionäre zu gefährden" ¹⁾. Die Bedingungen, an welche die Ausleihungen der internationalen Organisationen gebunden werden, sollten geeignet sein, künftige Leistungsbilanzgleichgewichte zu erzielen, ohne die Defizitländer zu überfordern. Nur auf diesem Weg wird es möglich sein, in erster Linie die Entwicklungsländer zu Anstrengungen zu bewegen, das außenwirtschaftliche Gleichgewicht anzustreben und nicht die Zuflucht in der Mittelaufnahme ohne wirtschaftspolitische Auflagen bzw. immer neuen SZR-Zuteilungen zu nehmen ²⁾.

1) Peters, Herbert: Eurogeldmärkte. Entwicklung, Probleme und Perspektiven, in: Kredit und Kapital, H. 3, 13. Jg., 1980, S. 405

2) Vgl. Kaps, Carola: a. a. O., S. 13 und o. V.: Zahlungsbilanz-Kredite werden stark erhöht: a. a. O., S. 7

7. Prophylaktische Maßnahmen zur Risikobegrenzung auf den Euromärkten

7.1 Die Problemstellung

Mit der Existenz¹⁾ der Euromärkte ist die Diskussion der Frage, ob und wie diese Märkte kontrolliert werden sollen, verbunden. Unter der Kontrolle der Euromärkte wird allgemein die Anwendung des üblichen geldpolitischen Instrumentariums auf die Eurogeschäfte, die Einrichtung eines "lender of last resort", eine stärkere Bankenaufsicht und die Ausdehnung von Kapitalverkehrskontrollen verstanden¹⁾.

Neben den genannten Ansatzpunkten besteht die Möglichkeit, ohne administrative Vorschriften die Risiken der Euromarktgeschäfte zu begrenzen. Die Zentralbanken und die Eurobanken selbst könnten dazu beitragen, daß die Forderung nach einer Kontrolle der internationalen Geld- und Kreditmärkte an Gewicht verliert.

7.2 Reduzierung der offiziellen Eurodeviseneinlagen

Wenn man die Expansion der internationalen Liquidität und die globale Inflation mit der Existenz der Euromärkte in Einklang bringt, dann liegt die gedankliche Verbindung zur Defizitfinanzierung nahe. Die Zahlungsbilanzkredite sind aber nur ein Faktor, welcher die inflatorischen Einflüsse stimuliert. Die Währungsbehörden tragen durch die Anlage von Währungsreserven auf den Euromärkten mit dazu bei, von der Angebotsseite genügend Ressourcen bereitzustellen.

In Anlehnung an Caesar wird die Unterscheidung in die offizielle internationale Liquidität und die private internationale Liquidität getroffen²⁾. Die offi-

1) Vgl. Holzheu, Franz: Zur Problematik einer Kontrolle der Euromärkte, in: Borchard, Knut und Holzheu, Franz (Hrsg.), Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Hans Möller zum 65. Geburtstag, Stuttgart/New York 1980, S. 283

2) Vgl. Caesar, Rolf: Die Forderungen nach einer Kontrolle des Euro-Marktes: Ihre Berechtigung und ihre Möglichkeiten, in: Konjunkturpolitik, 26. Jg., 1980, S. 5 f.

zielle internationale Liquidität umfaßt die Goldbestände, Devisenreserven, SZR sowie die IWF-Reservefranche der Währungsbehörden. Unter die zweite Begriffsbedeutung wird die Verfügung privater Wirtschaftssubjekte über international verwendete Zahlungsmittel subsumiert ¹⁾.

Unter dem Hinweis auf die empirischen Resultate kann davon ausgegangen werden, daß eine beträchtliche Zahl von Zentralbanken noch immer offizielle Währungsreserven dem Euromarkt zuführen. "Jede derartige Anlage von Währungsreserven durch eine Zentralbank am Euro-Markt bedeutet, daß diesem zusätzliche Primärliquidität zugeführt wird, die bis dahin bei dieser Zentralbank gebunden - d. h. dem internationalen Bankensektor entzogen - war" ²⁾. Diese Transaktion ist Ausgangspunkt der Entstehung zusätzlicher Primärliquidität, wenn der Eurokreditnachfrager die - offiziellen - Eurodevisen am Devisenmarkt in eine andere Währung umtauscht und dadurch Interventionsaktivitäten der Zentralbank(en) ausgelöst werden. Demzufolge verstärken die Eurodeviseneinlagen der Währungsbehörden die Interdependenz zwischen internationaler Liquidität und Inflation einerseits und Effizienz der nationalen Geldpolitik und Defizitfinanzierung andererseits.

Ein Verzicht auf Eurodeviseneinlagen durch die Zentralbanken trägt ceteris paribus dazu bei, daß die eigene nationale Stabilitätspolitik nicht weiter untermindert wird. Gleichzeitig resultiert daraus eine Einschränkung des Eurodevisenangebots mit der Konse-

1) Vgl. auch Brandes, Henning: a. a. O., S. 321

2) Caesar, Rolf: a. a. O., S. 5 f.

quenz, daß die Eurobanken die Kreditvergabe einschränken müßten. Ob daraus tendenziell eine Erhöhung der Eurozinsen ableitbar ist, muß offen bleiben. Die schmalere Basis der Eurodeviseneinlagen könnte die Eurobanken in jedem Fall in die Lage versetzen, das Eingehen größerer Risiken zu vermeiden. Die Verdrängung bonitätsschwacher Schuldner durch eine Angebotsverknappung wäre ein marktmäßiger Prozeß, der dazu geeignet wäre, die Sicherheit des Euromarktsystems zu erhöhen.

Die Reglementierung des internationalen Geld- und Kreditmarktes ist der letzte Schritt, der den Regierungen bzw. Währungsbehörden offensteht. Der erste Schritt muß deren freiwillige Selbstbeschränkung sein. Eine der wichtigsten Quellen des Ressourcenzuflusses zu den Euromärkten wäre dann zum Versiegen gebracht. Über die Angebotsverknappung würden die bestehenden Probleme nach marktmäßigen Gesetzen gelöst; z. B. die Verdrängung schlechter Risiken.

7.3 Einrichtung einer Evidenzzentrale und die Erweiterung der nationalen Bankenaufsicht

In den siebziger Jahren wurde deutlich, welche Vorteile die Kreditinstitute aus der Existenz der Euromärkte ziehen können. Die Chance der Banken besteht unter anderem in der Möglichkeit, den Liquiditätsausgleich analog dem nationalen Geldmarkt über das Medium Eurogeldmarkt global durchzuführen

Die kredit- und bankenaufsichtsrechtlichen Freiheiten sowie die Kostenvorteile der internationalen Finanzmärkte fördern die Neigung der international operierenden Kreditinstitute, einen nicht unbeachtlichen Teil des nationalen Kredit- und Einlagengeschäfts

auf die Euromärkte zu verlagern ¹⁾. Dabei spielt die Umgehung der restriktiven geldpolitischen Maßnahmen die dominierende Rolle ²⁾. Großbanken, die ein erhebliches Auslandsgeschäft unterhalten, können den Finanzierungsspielraum im Inland erweitern, wenn sie einen Teil der Auslandsaktivitäten, die normal mit inländischen Mitteln bestritten worden wären, im Ausland refinanzieren ³⁾. Durch diese geographische Erweiterung des Geldmarktes wird zusätzliches Kapital für das Inlandsgeschäft freigestellt. "Werden die Möglichkeiten der Geschäftsverlagerung in großem Umfang genutzt, dann kann in Zeiten restriktiver Geldpolitik das inländische Kreditpotential weitgehend für solche Kreditnehmer geschont werden, die keinen Zugang zu den Euromärkten haben" ⁴⁾.

Da die Banken demnach ein verständliches Interesse am Erhalt der Euromärkte in der gegenwärtigen Verfassung besitzen, stehen sie Vorschlägen aufgeschlossen gegenüber, die die Sicherheit dieser Märkte erhöhen, ohne gleichzeitig ihren Handlungsspielraum durch gesetzliche Bestimmungen einzuengen.

Die Verbesserung der Markttransparenz und des Informationsflusses zwischen den Eurobanken sind geeignete Ansatzpunkte, um die Risiken aus den internationalen Bankgeschäften besser zu erkennen und zu begrenzen. Diese Überlegungen gehen davon aus, daß zur Lösung der Risikokonzentration auf den Euromärkten die Notwendigkeit besteht, über die Länderverschuldung und die Gesamtverschuldung einzelner Kreditnehmer gegenüber allen Banken einen internationalen Informations-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978, S. 53 und Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1979, S. 52

2) Auf spezielle Umgehungsmöglichkeiten geht Heinevetter näher ein. Vgl. Heinevetter, Bernd: "Internationale Bankenkooperation", a. a. O., S. 166 ff.

3) Vgl. Junne, Gerd: a. a. O., S. 164 f.

4) Heinevetter, Bernd: "Internationale Bankenkooperation", a. a. O., S. 167

austausch durchzuführen. In diesem Zusammenhang wird die Errichtung einer internationalen Evidenzzentrale für Eurokredite gefordert ¹⁾. "Vor allem muß ein internationales Kreditmeldesystem eingerichtet werden, in dem die Daten insbesondere über die kurzfristige Verschuldung großer Kreditnehmer in aller Welt gesammelt und ausgewertet werden, um deren jeweilige Gesamtverschuldung gegenüber allen Banken weltweit zu ermitteln" ²⁾.

Die Bereitstellung von aussagefähigen Daten über große Kreditnehmer und die mit der Kreditnahme verbundenen Konditionen erlauben eine tiefergehende Bonitätsprüfung mit der Konsequenz, die Risiken für das internationale Bankwesen zu verringern. Diese Vorteile einer Evidenzzentrale sind jedoch nur gegeben, wenn sich zumindest alle wichtigen Kreditinstitute, die am Euromarkt partizipieren, an einem solchen Meldesystem beteiligen. Aufgrund der gleichen Interessenlage der internationalen Banken kann davon ausgegangen werden, daß ein entsprechender Informationsaustausch auf breite Zustimmung stoßen würde. Allein die Zusammenarbeit der größten Kreditinstitute wäre bereits ein wesentlicher Beitrag, dem gesetzten Ziel, Erhöhung der Stabilität des internationalen Bankwesens, näher zu kommen.

Zur Wahrung des Bankgeheimnisses, eine Umgehung ist generell nicht auszuschließen, und gemessen an den institutionellen Voraussetzungen wäre die Einrichtung der Evidenzzentrale bei der BIZ empfehlenswert. Die Förderung der internationalen Zusammenarbeit ist ohnehin ein wichtiges Ziel der BIZ, so daß sie bei der Errichtung eines Kreditmeldesystems für die Euromärkte

1) Vgl. u. a. Feder, David: a. a. O., S. 118 ff.
und Junne, Gerd: a. a. O., S. 183 f.

2) Lahnstein, Manfred: Schwachstellen müssen behoben werden, in: Wirtschaftsdienst, 59. Jg., 1979, S. 538 f.

eine tragende Rolle übernehmen könnte. Da gegen eine Evidenzzentrale keine übergeordneten Bedenken bestehen, auch die ordnungspolitische Konformität ist erfüllt, kann die Forderung nach einem internationalen Kreditmeldesystem nachdrücklich unterstützt werden.

Eine Ausweitung der nationalen Bankenaufsicht wäre mit der Einrichtung einer Evidenzzentrale nicht obsolet. Denn die durch das Euromarktsystem verursachten Einflüsse auf die einzelnen Volkswirtschaften werden durch das Kreditmeldesystem nicht außer Kraft gesetzt. In welcher Weise die Zentralbanken die mit den Euromärkten verbundenen Problem lösen, ist abhängig von den nationalen Voraussetzungen.

Für den Bereich der Bundesrepublik Deutschland hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen mit den führenden Dachverbänden der deutschen Kreditinstitute vereinbart, daß der Umfang der von den Banken eingegangenen Länderrisiken und die Art ihrer Überwachung künftig in den Wirtschaftsprüferberichten im einzelnen darzustellen und zu erläutern sind ¹⁾.

Eine zweite prophylaktische Maßnahme zur Begrenzung der Euromarktrisiken besteht in der Erweiterung der nationalen Bankenaufsicht auf die Euromarktgeschäfte der nationalen Banken und deren Auslandstöchter ²⁾. Die Bankenaufsicht zielt auf folgende Merkmale der Bilanzstruktur ³⁾:

- Mindestquoten für das Eigenkapital und die liquiden Mittel;
- Zuordnungsregeln zwischen den Strukturen der Aktiva und Passiva;

1) Vgl. Weiser, Klaus: Freiwillige Vereinbarung über Konsolidierung von Konzernzahlen sinnvoll, in: Bank Information, Nr. 11, 1981, S. 6 f.

2) Vgl. u. a. Caesar, Rolf: a. a. O., S. 15 f. und Weiser, Klaus: a. a. O., S. 6 f.

3) Vgl. Holzheu, Franz: Zur Problematik der Bankenaufsicht, speziell für die Euromärkte (unveröffentlichtes Manuskript), o. J., (1981), S. 15

- Begrenzung der Fristentransformation;
- Mindestvorschriften für Diversifizierung = Grenzen für Großkredite.

Über die Verpflichtung der internationalen Banken zur Erstellung von konsolidierten Bilanzen sollen die Strukturkomponenten erkennbar werden. Denn nur auf diesem Weg kann die nationale Bankenaufsicht dazu beitragen, daß die Auslandsfilialen bzw. -töchter keine unübersehbaren Risiken eingehen, die dann unter ungünstigen Konstellationen auf das nationale Geldwesen destabilisierend übergreifen. Umgekehrt besteht auch die Möglichkeit, daß eine verfehlte Geschäftspolitik der Mutterbank zum Kollaps der Eurotochter führen könnte mit der Konsequenz, eine unabsehbare Kettenreaktion am Euromarkt auszulösen ¹⁾.

Für die Bankenaufsicht ist daher die Kenntnis der Geschäfte der Auslandstöchter wesentlich, insbesondere soweit sich daraus de jure oder de facto Pflichten für die Mutterbank ergeben könnten. Den Vorschlägen nach Einbeziehung der Aktivitäten der Auslandsfilialen in die Informationspflicht ²⁾ sind durch die Souveränität der Staaten, in denen die Auslandstöchter domizilieren, Grenzen gesetzt. Es kann demnach nicht um Aufsichtsregeln gehen, sondern um aufsichtliche Transparenz, deren Notwendigkeit die Entwicklungen in den letzten Jahren bewiesen haben ³⁾.

Unter den Industriestaaten herrscht Übereinstimmung über die Notwendigkeit, bankenaufsichtliche Regelungen auf der Basis konsolidierter Bilanzen durchzusetzen ⁴⁾. Eine aus dieser Erkenntnis resultierende internatio-

1) Vgl. Bähre, Inge Lore: Dringend vonnöten: Transparenz und Information, in: Wirtschaftsdienst, 59. Jg., 1979, S. 544

2) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1979, S. 53

3) Vgl. Bähre, Inge Lore: Internationales Banking und Bankenaufsicht, in: der arbeitgeber, Nr. 23/34 - 1982, S. 1358

4) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für

nale Absprache der zuständigen nationalen Stellen, erweist sich bei den unterschiedlichen nationalen Interessen als derzeit kaum durchsetzbar. Aber es bedarf einer noch engeren und wirksameren Zusammenarbeit, wenn an der nationalen und internationalen monetären Stabilität auf Dauer gelegen ist, als es sich bereits hat verwirklichen lassen.

Die internationalen Kreditketten, durch die Euromärkte bedingt, bringen die Gefahr mit sich, daß auch Institute mit mangelnder Qualität in die Interbankbeziehungen eingeschlossen werden ¹⁾. Dabei handelt es sich in erster Linie um Banken aus Staaten mit großzügiger Aufsicht, aber auch um solche mit mangelnder Erfahrung im internationalen Kreditgeschäft. Die Wirksamkeit der Qualitätsanforderungen der Staaten mit funktionierender Bankenaufsicht kann ausgehöhlt werden, wenn von den "aufsichtslosen" Banken Insolvenzen mit internationaler Ausstrahlung ausgehen.

Die international unterschiedlichen Anforderungen der Bankenaufsicht sind der Entstehung und Fortdauer von Instabilitäten förderlich und werfen zudem internationale Wettbewerbsprobleme auf. Bei den Plänen zur sukzessiven Einbeziehung der Eurogeschäfte in die Bestimmungen der nationalen Bankenaufsicht ist dieser Sachverhalt zu berücksichtigen. "Eine supranationale Bankenaufsicht würde freilich, institutionell gesehen, völliges Neuland bedeuten; die damit einhergehenden Souveränitätsverzichte lassen diese Idee zumindest gegenwärtig als politisch wenig realistisch erscheinen" ²⁾.

1) Vgl. Holzheu, Franz: Zur Problematik der Bankenaufsicht ..., a. a. O., S. 31

2) Caesar, Rolf: a. a. O., S. 16

7.4 Die Notwendigkeit der internationalen Koordination der Geldpolitik aus der Sicht der Bundesbank

Für die Bundesrepublik ist festzuhalten, daß der Euro-DM-Markt die Geldpolitik der Bundesbank in der Untersuchungsdekade durchaus erschwert hat ¹⁾, sie aber zu keiner Zeit ernstlich gefährdete.

Als die Bundesbank aufgrund von Interventionen im Wechselkursverbund, der "Schlange", Währungsreserven in Höhe von netto 11,5 Mrd. DM zuflossen, stellten die Währungshüter fest: "Die Erfahrungen des Jahres 1976 demonstrieren somit wiederum eindringlich, daß vom Wechselkursverbund auch bei geringer Teilnehmerzahl erhebliche, für die Stabilitätspolitik nachteilige Wirkungen ausgehen können, wenn nicht ein Mindestmaß an Konvergenz in der wirtschaftlichen Entwicklung der Mitgliedsländer gesichert ist" ²⁾. In gleicher Weise wurde die monetäre Expansion 1978 entgegen der Intention der Bundesbank vorangetrieben ³⁾, so daß das Geldmengenziel, das die deutsche Zentralbank jährlich angibt, zum Teil beträchtlich überschritten wurde. Die einem Festkurssystem, wie es das Europäische Währungs-

1) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1977, S. 38 ff.; Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978, S. 8 f. und S. 53; Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1979, S. 52; Zumpfort, Wolf-Dieter: a. a. O., S. 86.

Zu speziellen Umgehungsmöglichkeiten restriktiver geldpolitischer Maßnahmen vgl. Heinevetter, Bernd: "Internationale Bankenkooperation", a. a. O., S. 166 ff.

2) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1976, S. 56

3) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1978, S. 27 ff.

system ist, "... immanente Funktionsmechanismen begünstigen das Ziel der externen Stabilität, des Festhaltens an den jeweilig vereinbarten Leitkursen, benachteiligen dagegen das Ziel der internen Stabilität, der Sicherung des Geldwertes" ¹⁾.

Die amerikanische Geldpolitik ist eine weitere wichtige Einflußgröße für den Dispositionsspielraum der Bundesbank. Durch die amerikanische Hochzinspolitik, die mit den deutschen Leistungsbilanzdefiziten zusammentraf, geriet die Bundesbank in eine als bekannt vorausgesetzte prekäre Situation ²⁾. Da auch in wichtigen anderen Ländern das Zinsniveau wesentlich höher war als in der Bundesrepublik, konnten die DM-Aufwertungserwartungen den Zinsnachteil - trotz bestehender Inflationsdifferenzen - nicht mehr überkompensieren, weil das Außenwirtschaftsungleichgewicht die Aufwertungserwartungen zu stark dämpfte ³⁾.

1) Kloten, Norbert: Geldpolitik: diskretionär oder regelgebunden? in: Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik, wirtschaftliches Forum der Universität Karlsruhe, H. 1, Königstein 1980, S. 12

2) Vgl. u. a. o. V.: Lambsdorff: Kein Spielraum für Zinssenkung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 46, Frankfurt am Main, 22.5.1981, S. 1 ff.; Dertinger, Klaus: Zins-Illusionen, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 30, Frankfurt am Main, 7.4.1981, S. 6 f., o. V.: Schwierige Orientierung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 20, Frankfurt am Main, 9.3.1981, S. 2

3) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1980, S. 26

Die Hinweise auf den Mangel an internationaler monetärer Stabilität und Stetigkeit sowie die Bedeutung, die der amerikanischen Geldpolitik für den internationalen Ausgleich zufällt, belegen die Abhängigkeit der Bundesbank von ausländischen Einflüssen. Demgegenüber kann die Zentralbank durch diskretionäre Maßnahmen (Bardepot, Mindestreserven auf Auslandskreditaufnahme) direkt auf die externe Finanzierung einwirken.

Unter bestimmten Voraussetzungen können die Notenbanken die Euromärkte sogar für eigene Zwecke nutzen, so bei der Defizitfinanzierung. "There is no doubt that although the autonomy of national credit policy is being reduced, national authorities are developing techniques which can be utilized to exploit the Euro-dollar market to further their own policy" ¹⁾. Gleichwohl ist der Euromarkt eine Einflußgröße, die nachhaltig auf die nationale Geldpolitik einwirkt. Im Gegensatz zu den strengen Regeln des Währungsverbundes kann die Bundesbank gegen unerwünschte Kapitalströme, die von den internationalen Finanzmärkten induziert werden, autonome Maßnahmen ergreifen. Die frühere Feststellung von Schulz, der Euromarkt stelle im Block Floating bzw. managed floating weder hinsichtlich der Zahlungsbilanzsituation noch bezüglich der Geldpolitik ein gravierendes Problem für die wirtschaftspolitischen Instanzen dar ²⁾, trifft durchaus auch auf die gegenwärtigen Verhältnisse zu.

Die Forderung nach einer monetären Kooperation ergibt sich auch aus der Tatsache, daß über die Euromärkte die Abhängigkeit der übrigen Geldmärkte von der amerikanischen Geldpolitik verstärkt wird. Die Interdependenz zwischen amerikanischer Geldpolitik, dem EWS und den Euromärkten wirkt simultan auf die

1) Shaw, E. R.: a. a. O., S. 124

2) Vgl. Schulz, Heino: a. a. O., S. 253

Chancen einer autonomen nationalen Geldpolitik ein. Damit in Zukunft ein größeres Maß an Stetigkeit und Stabilität auf den internationalen und nationalen Geld- und Währungssektoren erreichbar wird, ist es notwendig, daß die wichtigsten westlichen Länder den Willen und die Kraft haben, auch unpopuläre Maßnahmen durchzusetzen und durchzuhalten ¹⁾. Erst, wenn sich in dieser Frage ein international abgestimmtes Verhalten zeigt, kann nachhaltig auf die destabilisierenden Effekte der Euromärkte eingewirkt werden. "Für eine voll befriedigende Ordnung dieses Marktes (des Eurogeld- und Eurokapitalmarktes, Anm. d. Verf.) wäre ein hoher Grad wirtschafts- und währungspolitischer Übereinstimmung zwischen den beteiligten Ländern erforderlich" ²⁾.

8. Abschließende Bemerkungen

Die vorstehende Würdigung, die sich auf die siebziger Jahre bezieht, bedarf in ihren wesentlichen Punkten wohl keiner Revision durch die in den zurückliegenden Jahren gemachten Erfahrungen. Vielmehr scheint die Problematik einer wirksameren internationalen Zusammenarbeit zur Begrenzung der Risiken, die vom Euromarktsystem ausgehen, noch deutlicher geworden zu sein. Dies gilt insbesondere für die Länderrisiken der international tätigen Banken.

Die hohe Verschuldung zahlreicher Staaten mit den daraus resultierenden Risiken ist die größte Herausforderung der Eurobanken in den achtziger Jahren. Die Umschuldungsoperationen für die lateinamerikanischen

1) Vgl. Meimberg, Rudolf: Die internationale Währungs-
krise und ihre Einflüsse auf das deutsche Kreditwesen,
in: Sparkassen und Giroverband Rheinland-Pfalz, Beiträge
zu aktuellen Problemen des deutschen Kreditwesens, H. 1,
Mainz 1972, S. 14 ff.

2) Ebd., S. 13

Problemstaaten - Argentinien, Brasilien und Mexiko - verdeutlichten den Umfang und die Gefahren der weltweiten Kreditverflechtungen, die als Folge der Umgehung der mit Auflagen belegten IWF-Krediten zu sehen sind. Vor diesem Hintergrund wird dem IWF mehr noch als in den siebziger Jahren eine überragende Rolle bei den notwendigen Anpassungsprozessen zufallen. Das bedeutet aber nicht, daß sich die Banken ihrer Verantwortung entziehen können. Denn ohne neue Kreditgewährungen an die Defizitstaaten wären die notwendigen Anpassungsmaßnahmen gefährdet.

Auf der anderen Seite müssen die Schuldnerländer in Zukunft ihre Anstrengungen zur Reduzierung ihrer Zahlungsbilanzdefizite erhöhen, weil auch den Verschulungsmöglichkeiten Grenzen gesetzt sind. Die mit Auflagen verbundenen Kredite des Fonds unterstützen die Defizitstaaten in ihrem Bemühen, das außenwirtschaftliche Gleichgewicht zu erreichen.

Von großer Bedeutung für die Defizitstaaten - speziell für die Länder der Dritten Welt und die Schwellenländer - sind jedoch offene Märkte. Eine dauerhafte Lösung der Schuldenprobleme der Entwicklungsländer erfordert ihre Eingliederung in die Weltwirtschaft, die die Voraussetzung dafür schafft, aufgenommene Schulden durch eigene Leistungen zurückzahlen zu können.

A N H A N G

A. Das Country Rating als Instrument zur Begrenzung
der Länderrisiken

1) Ausgewählte Länder im Vergleich

Die Aussagen über die Laufzeiten, die Spreads und die Kredithöhe beruhten auf aggregierten Werten für jede Staatengruppe (Industriestaaten, Entwicklungsländer, Staatshandelsländer). Bei dieser Betrachtungsweise werden zwangsläufig die bestehenden, zum Teil enormen Abweichungen im Mittelwert nivelliert, wodurch die Aussagefähigkeit der Untersuchungen eingeschränkt wird. Gerade bei den Entwicklungsländern bestehen immense Unterschiede, wie der Hinweis auf die armen asiatischen und afrikanischen Staaten einerseits und die halbindustrialisierten Staaten Mittel- und Südamerikas andererseits zeigt.

An dieser Stelle sollen deshalb einzelne Staaten zum Vergleich herausgegriffen werden. Dänemark und Frankreich wurden für die westlichen Industrieländer ¹⁾ zufällig ausgewählt, ebenso wie Indonesien und die

1) An dieser Stelle soll festgehalten werden, daß die Bundesrepublik hinter den Vereinigten Staaten und der Schweiz den dritten Rang in der Kreditwürdigkeitsskala einnimmt. Vgl. o. V.: Kreditwürdigkeit: USA liegt wieder vorn, in: Handelsblatt, Nr. 188, 30.9.1980, S. 9

Tschechoslowakei für die Entwicklungs- bzw. Staats-handelsländer. Brasilien und Polen wurden dagegen be-wußt herangezogen, weil beide Staaten innerhalb ihrer Gruppe zu den am höchsten verschuldeten gehören.

Tabelle A I

Risikbeinschätzung ausgewählter Länder

R A T I N G C O U N T R Y R I S K				
Staaten	Institutional Investor Credit Rank ¹⁾ 1980	Institutional Investor ²⁾ Rank 1980	Euromoney ³⁾ Rank Februar 1980	Spread 1979 im Durch- schnitt
Dänemark	73,3	21	14	0,570
Frankreich	92,3	6	4	0,449
Brasilien	58,0	43	47	0,900
Indonesien	54,5	48	24	0,679
Polen	41,6	67	56	1,046
Tschechoslowakei	60,7	36	15	0,590

1) Befragung von 101 Bankrepräsentanten nach der Kreditwürdigkeit von Staaten anhand einer Skala von 0 - 10; 101 Banken wurden von Institutional Investor befragt; Ge-wichtung von Institutional Investor.

2) Die sich aus der Befragung ergebende Länderrangfolge.

3) Einordnung der Länder unter Berücksichtigung des Spreads, der Laufzeit und der Kredithöhe.

Wie nicht anders zu erwarten war, liegen Dänemark und Frankreich im Rating der Banken vor den anderen Staa-ten (vgl. Tabelle A I). Auch auch die Tschechoslowakei - insbesondere bei der Einteilung von Euromoney - schneidet noch gut ab, während Polen in beiden Skalen als relativ hohes Risiko eingestuft wird. In der Beur-teilung von Brasilien und Indonesien kommen die Ra-tingtabellen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Euro-money sieht Indonesien wesentlich optimistischer als Brasilien, umgekehrtes gilt für Institutional Investor. Die unterschiedliche Behandlung ist bedeutsam, denn Indonesien liegt immerhin 23 Ränge im Länderrating von Euromoney vor Brasilien. Kausal für diese Differenz sind die unterschiedlichen Methoden zur Ermittlung der Ratingtabellen.

Das Rating von Institutional Investor beruht auf subjektiven Kriterien ¹⁾ (ordinale Skaleneinordnung der Länder durch 101 Bankrepräsentanten), während das Länderrating von Euromoney auf objektive Kriterien ²⁾ (Berücksichtigung des Spreads, der Laufzeit und der Kredithöhe) zurückgreift. Die subjektive Klassifizierung begünstigt Brasilien nicht nur im Verhältnis zu Indonesien, sondern auch in der Beurteilung gegenüber Polen. Der erhebliche Vorsprung vor Polen im Rating von Institutional Investor schrumpft bei der Rangfolge von Euromoney auf 9 Plätze zusammen.

1) Vgl. o. V.: Rating country risk, in: Institutional Investor, March 1980, S. 57 f.

2) Vgl. o. V.: How our new rating system works, in: Euromoney, October 1978, S. 129 und o. V.: The country risk league table, in: Euromoney, February 1980, S. 48

Tabelle A II
Die Konditionen ausgewählter Länder
1976 - 1979

	Euro-Kredite ¹⁾ (in Mill.US-\$)	Durchschnittliche Spreads ^{2,3)} (in %)	Durchschnittliche Laufzeit ^{2,3)} (in Jahren)
Dänemark			
1976	802,7	1,250	5
1977	873,2	1,255	6
1978	2.334,6	0,853	7,5
1979	1.210,7	0,570	9,4
Frankreich			
1976	733,8	1,326	6
1977	1.864,8	0,950	7
1978	2.475,0	0,747	8
1979	2.735,0	0,449	10,8
Brasilien			
1976	3.288,3	1,927	5,5
1977	2.341,1	1,880	5,5
1978	5.110,7	1,943	7,5
1979	5.713,8	0,900	11,2
Indonesien			
1976	509,6	1,900	5,5
1977	87,7	1,750	7
1978	1.622,7	1,668	6,5
1979	670,4	0,679	7
Tschechoslowakei			
1976	200,0	1,250	5
1977	150,0	1,125	6
1978	150,0	0,750	7
1979	450,0	0,590	10,0
Polen			
1976	498,9	1,500	5,5
1977	19,0	1,500	6
1978	374,0	1,363	5
1979	806,7	1,046	3,1

1) Weltbankangaben

2) Euromoney, October 1978 (Angaben für 1976 - 1978)

3) Euromoney, February 1980 (Angaben für 1979)

Unter Berücksichtigung der Fakten aus Tabelle A II ergibt sich folgendes Bild. Bis 1978 konnte Polen seine Kredite zu besseren Bedingungen aufnehmen als Brasilien und Indonesien. 1979 änderte sich die Situation drastisch. Obwohl Brasilien mit weitem Abstand die höchste

jährliche Kreditaufnahme bei immer längeren Laufzeiten zu verzeichnen hat, bekommt der südamerikanische Staat günstigere Konditionen als Polen. Brasilien nahm 1979 Kredite in Höhe von 5.713,8 Mill. US-Dollar zu einem Spread von 0,900 % bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 11,2 Jahren auf. Demgegenüber bekam Polen seine Kreditsumme von 806,7 Mill. US-Dollar bei einer wesentlich kürzeren durchschnittlichen Laufzeit (3,1 Jahren) nur zu einem Spread von 1,046 %. Es steht außer Frage, daß die Bevorzugung von Brasilien nicht nur auf wirtschaftliche Überlegungen, sondern auch auf politische Motive zurückzuführen ist. Die notwendige Aufschlüsselung des politischen und wirtschaftlichen Risikos beider Länder ist in diesem Zusammenhang nicht möglich, weil beide Volkswirtschaften in einer umfassenden Schwächen-Stärken-Analyse untersucht werden müßten. Entscheidend für die Prognose der Zahlungsfähigkeit eines Landes ist weniger eine Zustandsbeschreibung, sondern die Einschätzung der Anpassungsfähigkeit des Staates an die ökonomischen Notwendigkeiten der Zukunft.

Eine nur quantitative Auswertung einzelner Kennzahlen genügt keineswegs für die Einschätzung des wirtschaftlichen Risikos, weil die politische Komponente hierauf einen außerordentlichen Einfluß besitzt. Die Unruhen in Südamerika und die Streikwelle in Polen belegten dies nachdrücklich. Polen bekam zusätzlich die Folgen der Afghanistan-Krise zu spüren, denn die Staatshandelsländer werden allgemein ungünstiger beurteilt ¹⁾.

Das Rating nach Institutional Investor erscheint ebenfalls fragwürdig, wenn beim Vergleich Brasilien-Indonesien die Schuldenhöhe und die Laufzeit in das Kalkül miteinbezogen werden. Brasilien nahm in jedem Jahr ein Vielfaches der zusätzlichen Kredite von Indonesien auf bei längeren Laufzeiten und schneidet trotzdem beim Rating günstiger ab (Institutional Investor).

1) Vgl. o. V.: Kreditwürdigkeit: USA liegt wieder vorn, a. a. O., S. 9

Die Flexibilität der brasilianischen Wirtschaft wird offenbar höher eingestuft als die niedrige Verschuldung von Indonesien, denn die politischen Stabilitäten bzw. Instabilitäten dürften sich ähnlich sein. Die quantitative Bewertung nach Euromoney betont das wirtschaftliche Risiko unter dem Aspekt der Schuldenhöhe, so daß dort Indonesien weit vor Brasilien rangiert. In der Praxis scheint diese Einschätzung verbreiteter zu sein, denn 1979 hatte Indonesien einen durchschnittlichen Spread von 0,679 % und Brasilien von 0,900 %.

Die unterschiedlichen Ergebnisse beider Tabellen wurden in der gebotenen Kürze angerissen. Aus Gründen der Vollständigkeit sei noch bemerkt, daß sich Dänemark und Frankreich entsprechend den in den siebziger Jahren herrschenden Trends verhalten; d. h. zunehmende Verschuldung und sinkende Margen bei längerer Laufzeit. Auch die Tschechoslowakei entwickelte sich erwartungsgemäß mit bemerkenswert guten Spreads.

Beide Ratingtabellen führen zu einer unterschiedlichen Beurteilung der einzelnen Länderrisiken. Der Grund liegt wie bereits erwähnt in den unterschiedlichen Ermittlungsmethoden. Man ist geneigt, die auf objektiven Fakten basierende Euromoney-Tabelle der subjektiven Skala von Institutional Investor vorzuziehen. Tatsächlich ist die letztere Methode mit dem gravierenden Mangel der Willkür belegt; aber sie hat gleichzeitig den Vorteil, daß sie die Dynamik und das Leistungspotential eines Staates in die Beurteilung miteinbezieht. Die internationale Verschuldung eines Landes kann dadurch in Relation zur Leistungsfähigkeit seiner Volkswirtschaft gesehen werden. Denn internationale Verschuldung einerseits und die Entwicklung der Volkswirtschaft andererseits sind die wichtigsten Determinanten zur Beurteilung eines Länderrisikos, wobei das politische Risiko implizit im wirtschaftlichen Risiko enthalten ist. Beide Faktoren müssen gleichberechtigt beim Rating berücksichtigt werden. In dieser Hinsicht bietet die Aufstellung von Euromoney

eine ansprechende Grundlage, denn diesen Informationen müssen nur noch die subjektiven Kriterien hinzugefügt werden, um eine Kreditentscheidung zu treffen bzw. die Konditionen festzulegen. Das Institutional Investor-Rating ist demgegenüber als Entscheidungsbasis wenig geeignet. Die 101 Bankmanager haben alle unterschiedliche Maßstäbe zur Einschätzung der Länder, so daß die Aussagefähigkeit der darauf entwickelten Tabelle eingeschränkt ist.

In der Praxis stellt jedes Kreditinstitut ohnehin ein eigenes Rating auf, so daß eine tiefergehende Kritik der vorgestellten Ländereinteilungen überflüssig ist. Der Zweck dieser publizierten Rangfolgen ist mehr zur Information einer interessierten Öffentlichkeit und weniger als Entscheidungshilfe für Banken gedacht. Lediglich der Vergleich mit dem eigenen Rating dürfte für die Banken von Interesse sein.

2) Das individuelle Ratingsystem einer Eurobank

Für die Banken geht es beim Länderrating um eine möglichst exakte Einschätzung des politischen und wirtschaftlichen Risikos eines kreditsuchenden Staates, gerade wenn der Kreditnehmer Defizite in der Leistungsbilanz über die internationalen Banken finanzieren will. Anderenfalls besteht die Gefahr, "daß es sich für die kreditgebende Bank um einen "way of no return" der eingesetzten Mittel handelt" ¹⁾. Die politische Komponente, die Regierung eines Staates erkennt bestehende Auslandsverpflichtungen nach einem Umsturz nicht an und lehnt folglich Zins- und Tilgungsleistungen ab, und die wirtschaftliche Komponente können zum Transferrisiko zusammengefaßt werden.

1) Borch, W. 1977, in: Auslandsw. 10, 1, 1977, S. 107.
Borch, W. 1977, in: Auslandsw. 10, 1, 1977, S. 107.
Borch, W. 1977, in: Auslandsw. 10, 1, 1977, S. 107.

Die nachstehende Checkliste eröffnet die Möglichkeit, die Beurteilung des politischen Risikos in der Praxis nachzuvollziehen. Aus dem Aufbau des Fragebogens wird ersichtlich, daß er vorwiegend die Entwicklungsländer anspricht. Der Sachbearbeiter einer Eurobank, der ein Gutachten über ein konkretes Land erstellt, ist in der Regel bei der Informationsbeschaffung auf die Auswertung von Zeitungsberichten angewiesen. Dabei unterliegt er der Unsicherheit über den qualitativen und quantitativen Gehalt des auszuwertenden Materials.

Checkliste: Politisches Risiko einer deutschen
Eurobank ¹⁾

1. Innenpolitik

- a) Geschichte; unabhängig seit
- b) Homogene Zusammensetzung der Bevölkerung
oder Konflikte zwischen ethnischen und
religiösen Gruppen?
- c) Falls Demokratie:
 - Starke Opposition?
 - Effektive Regierungspartei?
 - Korruption?
 - Werden alle Bevölkerungsschichten bei
Wahlen erfaßt?
- d) Falls Militärregierung:
 - Starke Armee?
 - Wird Armee vom Volk unterstützt?
 - Rivalitäten unter den Armeeführern?
 - Starke Untergrund-Opposition?
 - Rückkehr zur Zivilregierung geplant?
- e) Falls Ein-Parteien-, Ein-Mann-Regime:
 - Was passiert, wenn der gegenwärtig Re-
gierende stirbt? Nachfolge?
 - Unterdrückung best. Gruppen?
- f) Quellen möglicher Unruhen:
 - Gibt es eine unterdrückte Minderheit?
 - Wie werden Studenten, Intellektuelle,
Militär, Geschäftsleute, Bauern behandelt?
 - Gibt es Konflikte zwischen verschiedenen
Gruppen?

1) Diese Checkliste wurde dem Verfasser von der
Mutterinstitut einer deutschen Eurobank freundlicher-
weise zur Verfügung gestellt.

- Starker ausländischer Einfluß?
- Hohe Beschäftigungslosigkeit oder hohe Lebenshaltungskosten ohne entsprechende Lohnerhöhungen?
- Schwache Regierung ohne wirtschaftliche Erfolge?
- Konzentriert sich der wirtschaftliche Fortschritt auf wenige Zentren oder wird das ganze Land davon erfaßt?

g) Drastische politische Veränderungen:

- Möglichkeit eines Bürgerkrieges
- Könnte ein Regierungswechsel zu einer deutlichen politischen oder wirtschaftlichen Richtungsänderung führen?

2. Außenpolitik

a) Kriegsgefahr

- Lage des Landes innerhalb eines Krisenherdes
- Konflikte mit Nachbarstaaten
- Wie stark würde ein Krieg die wirtschaftliche Entwicklung gefährden?

b) Wirtschaftsbeziehungen:

- Gefahr eines wirtschaftlichen Boykotts?
- Stabile Beziehungen zu den Hauptgebländern von Kapitalhilfe etc.?
- Gute Beziehungen zur Weltbank und zum IWF?
- Mitgliedschaft und Beziehungen zu großen Wirtschaftsblöcken?
- Verhalten gegenüber ausländischen Investoren
- Einfluß der USA, der Sowjetunion etc.

Der quantitative Umfang der vorhandenen Informationen stellt auf die Frage ab: Reichen die Unterlagen aus, um das politische Risiko gemäß der Checkliste einzuordnen? - Die Qualität des vorliegenden Materials bezieht sich auf die Ausgewogenheit und die Zuverlässigkeit der Quellen, aus denen die Informationen stammen. Der Sachbearbeiter nimmt ostentativ eine Schlüsselfunktion ein, denn sein Gesamturteil ist das Ergebnis seiner subjektiven Bewertung der vorhandenen Fakten. Selbst wenn sich der Gutachter um Objektivität bemüht, liegt es in der Natur der Sache, daß seine Werturteile als integrale Bestandteile in das Ergebnis mit einfließen.

Interessant ist in diesem Zusammenhang ein Grundsatz der Auslandskreditabteilung amerikanischer Banken. Danach darf sich der für einen Auslandskredit zuständige Sachbearbeiter seine Kenntnisse über ein Land nicht ausschließlich aus Presseinformationen verschaffen, sondern muß sich vor Ort in dem betreffenden Staat ein Bild von der politischen und wirtschaftlichen Situation machen ¹⁾. Dadurch steigt zweifelsohne die Aussagefähigkeit des Länderberichts, wenn auch die Subjektivität nicht eliminiert werden kann. Diese Praxis der amerikanischen Großbanken kann nicht von allen Eurobanken übernommen werden, weil die zusätzlichen Kosten der Informationsbeschaffung in den meisten Fällen nicht getragen werden können.

Zur Ermittlung des wirtschaftlichen Risikos kann in diesem Rahmen nur auf allgemeine Grundsätze zurückgegriffen werden ²⁾. Die Systematisierung ist in diesem Bereich am weitesten fortgeschritten, weil die notwendigen Fakten größtenteils empirisch nachprüfbar sind.

1) Vgl. Erdmann, Hans-Henning: Beurteilung des Länderrisikos bei Auslandskrediten, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 31. Jg., 1978, S. 270

2) Die Eurobank, die dem Verfasser die Checkliste und ihre Länderratingtabellen überlassen hat, wollte über die Methode der Bestimmung des wirtschaftlichen Risikos keine speziellen Angaben machen.

Die Publikationen des IWF und der Weltbank können ebenso zugrunde gelegt werden wie die statistischen Veröffentlichungen der kreditsuchenden Staaten selbst. Die Indikatoren, die das wirtschaftliche Risiko eines Landes determinieren; lassen sich nach internen und externen Gesichtspunkten untergliedern ¹⁾. Zur Beurteilung der Entwicklung der Volkswirtschaft eines Staates werden folgende Kennzahlen herangezogen:

1. Bruttosozialprodukt
2. Bruttosozialprodukt pro Kopf der Bevölkerung (Wohlstandsniveau)
3. Anteil der Neuinvestitionen am Bruttosozialprodukt
4. Anteil der Ersparnisse am Bruttosozialprodukt
5. Verteilung des Bruttosozialprodukts zwischen Staat, Unternehmen und Arbeitnehmern
6. reales Wirtschaftswachstum
7. Inflationsrate
8. Öffentliche Verschuldung
9. sektorale Wirtschaftsstruktur
10. Rohstoffreserven

Diese Indikatoren werden ergänzt durch die außenwirtschaftlichen Kriterien:

1. Anteil der Außenwirtschaft am Bruttosozialprodukt
2. Höhe und Struktur der Auslandsverschuldung
3. Schuldendienstquote
4. Höhe der Währungsreserven und der offenen Kreditlinien bei internationalen Körperschaften.

1) Vgl. zu den Indikatoren im einzelnen Erdmann, Hans-Henning: a. a. O., S. 267; Rhein, Wolfram von: "Ausgewählte Probleme", a. a. O., S. 183 ff.; Seipp, Walter: a. a. O., S. 4

Jede Bank bewertet die Indikatoren, die sie als aussagekräftig ansieht, mit Noten/Punkten und bildet dann, eventuell nach spezifischer Gewichtung der Einzelindikatoren, eine Gesamtnote. Im Gegensatz zum politischen Risiko ist in diesem Fall die Vergleichbarkeit der Staaten durch die Quantifizierung des Datenmaterials gegeben.

Die Schwächen der Beurteilung des wirtschaftlichen Risikos können exemplarisch am Auslandsschulddienst - Indikator (DSR = Debt-Service-Ratio) demonstriert werden, der wie folgt definiert ist:

$$\text{DSR} = \frac{\text{Zins- und Kapitalrückzahlungen auf öffentliche Auslandsverschuldung}}{\text{Exporteinnahmen aus Gütern und Dienstleistungen}} \quad \text{pro Periode}$$

Je größer dieser Indikator ist, um so eher hat das betreffende Land die kritische Verschuldungssituation erreicht, d. h. Schwierigkeiten bei den zukünftigen Schuldendienstleistungen müssen einkalkuliert werden. Die Aussagefähigkeit des Indikators hängt entscheidend davon ab, ob nicht nur die veröffentlichten, sondern alle Bank- und Bestellerschulden erfaßt sind ¹⁾.

Ein weiterer Mangel besteht darin, daß die DSR den ärmsten Entwicklungsländern ein geringes wertmäßiges Risiko zuschreibt, "was aber nichts mit der Fähigkeit dieser Länder zu tun hat, ihren Schuldendienst ordnungsgemäß zu leisten, sondern auf deren generellen Mangel an Kreditpotential beruht" ²⁾. Demzufolge ist eine niedrige DSR nicht zwangsläufig einem kleinen Risiko gleichzusetzen, denn sie kann einem geringen Kreditstanding gleichbedeutend sein ³⁾. Darüber hinaus

1) Vgl. Erdmann, Heinz-Henning: a. a. O., S. 268

2) Rhein, Wolfram von: "Ausgewählte Probleme", a. a. O., S. 185

3) Vgl. ebd.

können sich die Exporteinnahmen eines Staates in kürzester Zeit drastisch ändern, die aktuell ermittelte DSR, die ex post erstellt wird, wird in diesem Fall wertlos ¹⁾.

Der Einwand, die wirtschaftlichen Kennzahlen beruhen auf Vergangenheitswerten, muß generell bei empirischen Indikatoren vorgebracht werden. Wesentlich für die Entscheidungshilfe bezüglich der Kreditvergabe an einen Staat ist jedoch nicht nur die Zustandsbeschreibung, sondern die Prognose der Zahlungsfähigkeit in der Zukunft. Die Untersuchung, ob ein Staat notwendige Maßnahmen zur Sanierung der Zahlungsbilanz und zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit durchsetzen kann oder überhaupt will, gehört unbedingt zu einer sorgfältigen Länderanalyse. Die Interdependenzen zwischen den politischen und wirtschaftlichen Verhältnissen werden hierbei deutlich (Polen!).

Auch die Einordnung des wirtschaftlichen Risikos unterliegt subjektiven Komponenten, denn die Festlegung der Gewichtungsfaktoren und die Einschätzung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung ist zwar objektivierbar, aber nicht unabhängig von den Personen, die zur Entscheidung berufen sind.

Vor diesem Hintergrund muß nunmehr die konkrete Ratingtabelle einer bestimmten Eurobank gesehen werden (vgl. Tabelle A III). Die Klassifikation in A, B, C steht für Schuldner mit guter, mittlerer und geringer Bonität. Innerhalb der Gruppen erfolgt eine Differenzierung in zweifacher Hinsicht. Zum einen wird eine Rangfolge zwischen den Staaten einer Kategorie gebildet, wobei mit I der obere und mit III der untere Bereich der jeweiligen Bonitätsskala gemeint ist. Zum anderen

1) Vgl. das Beispiel Zaire bei Erdmann, Heinz-Henning: a. a. O., S. 268

werden die Länder innerhalb der Risikokategorien nach der Wirtschaftskraft (gemessen am Bruttosozialprodukt) geordnet.

Die zur Demonstration ausgewählte Ratingtabelle datiert vom 1. August 1980, wobei Änderungen gegenüber dem vorhergehenden Rating durch Unterstreichungen gekennzeichnet sind. Das Länderrating wird in Abständen von einem bis sechs Monaten neu erstellt, wobei die Zeiträume von den einzelnen Eurobanken und den eventuellen Datenänderungen abhängen.

Tabelle A III
Risikokategorien ausgewählter Länder (Stand 01.08.80)

Wirtschafts- Risiko- Klasse	BSP über 100 Mrd. \$	BSP zwischen 50 und 100 Mrd. \$	BSP zwischen 25 und 50 Mrd. \$	BSP zwischen 10 und 25 Mrd. \$	BSP unter 10 Mrd. \$
A I 1)	Japan Kanada USA	Schweiz			Liechtenstein
A II	Australien Belgien Frankreich Niederlande (incl. Nied. Antillen)	Österreich	Norwegen		Luxemburg Monaco
A III	Großbri- tannien (incl. Cayman-Ins., Bermuda-Ins.) Schweden VR China	Saudi- Arabien		Hongkong Kuwait	Bahamas Qatar Singapur
B I	Italien UdSSR	CSSR	Venezuela	Malaysia Neuseeland Vereinigte Arab.Emirate	Bahrain Trinidad und Tobago
B II	DDR Spanien	Dänemark Nigeria	Finnland Griechenland Ungarn	Irak Irland Taiwan	Oman Tunesien
B III	Brasilien	Argentinien Mexiko <u>Südkorea</u>	Algerien Rumänien Südafrika	Chile Kolumbien Libyen Marokko Portugal Thailand	Costa Rica Ecuador Elfenbeinküste Island Jordanien Kamerun Kenia Liberia Madagaskar Mauritius <u>Panama</u> Paraguay Senegal Swasiland Zypern

Wirtschafts- kraft Risiko- klasse	BSP über 100 Mrd. \$	BSP zwischen 50 und 100 Mrd. \$	BSP zwischen 25 und 50 Mrd. \$	BSP zwischen 10 und 25 Mrd. \$	BSP unter 10 Mrd. \$
C I	Indien Polen	Iran Jugoslawien	Indonesien <u>Philippinen</u>	Ägypten Bulgarien Israel <u>Peru</u>	Bolivien Dominik. Rep. El Salvador Gabun Guatemala Kuba Libanon St. Lucia Syrien <u>Togo</u> <u>Uruguay</u> Vietnam <u>Zimbabwe</u>
C II		Türkei		Nordkorea	Äthiopien Ghana Haiti Honduras Jamaika Laos Mali Sambia Somalia Tansania Tschad
C III				Bangla Desh Pakistan	Afghanistan Angola Burma Burundi Guinea Kambodscha Mocambique Nicaragua Sierra Leone Sri Lanka Sudan Uganda Zaire Zentral-af. Rep.

1) Die Zuordnung der Bundesrepublik entfällt, weil es sich um die Ratingtabelle einer deutschen Eurobank handelt.

B. Tabellenanhang

Tabelle I

Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken
in Dollar und anderen Fremdwährungen
Dezember 1970 - März 1973

Ende Dezember	Dollar	Andere Fremdwährungen					
		Insgesamt	Deutsche Mark	Schweizer Franken	Pfund Sterling	Gulden	Alle sonstigen
		Verbindlichkeiten in Millionen US - Dollar					
1970	58700	16590	8080	5720	940	550	1300
1971	70750	26980	14630	7760	2110	860	1620
1972	96730	35200	19540	8810	2210	1360	3280
1973 1)	102070	41660	21930	11280	2940	1230	1740
		Prozentualer Währungsanteil 2)					
1970	77,9	22,1	10,7	7,6	1,2	0,7	1,7
1971	72,4	27,6	15,0	7,9	2,1	0,8	1,6
1972	73,3	26,7	14,8	6,6	1,6	1,0	2,5
1973	70,9	29,1	15,2	7,8	2,0	0,9	1,2
		Forderungen in Millionen US - Dollar					
1970	60370	17880	10110	5080	610	560	1520
1971	71500	28630	16220	8180	1620	700	1910
1972	98000	33840	20400	7780	2180	720	2760
1973	98100	43100	27030	8910	2420	1090	3650
		Prozentualer Währungsanteil 2)					
1970	77,1	22,9	12,9	6,3	0,8	0,7	1,9
1971	71,4	28,6	16,2	8,2	1,6	0,7	1,9
1972	74,3	25,7	15,5	5,9	1,6	0,5	2,1
1973	69,5	30,5	19,1	6,1	1,8	0,8	2,6

1) Die Angaben für 1973 beruhen auf den jeweiligen Märzergebnissen

2) Eigene Berechnungen

Quelle: Zusammengestellt aus Angaben der BIZ, lfd. Jahresberichte

T a b e l l e II
Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken
in Dollar und anderen Fremdwährungen
1973 - 1976

Ende 1) Dezember	Andere Fremdwährungen						Alle sonstigen	
	Dollar	Insgesamt	Deutsche Mark	Schweizer Franken	Pfund Sterling	Gulden		Französische Franken
	Forderungen in Millionen US-Dollar							
1973	132110	55510	31410	15000	3080	1240	1760	3020
1974	156230	58940	34950	14420	2050	1880	1480	4160
1975	190180	67950	41620	15430	1980	2100	2570	4250
1976	224020	81300	48680	17930	2150	3780	2570	6190
	Prozentualer Währungsanteil ²⁾							
1973	70,4	29,6	16,7	8,0	1,6	0,6	0,9	1,6
1974	72,6	27,4	16,2	6,7	1,0	0,9	0,7	1,9
1975	73,7	26,3	16,1	6,0	0,8	0,8	1,0	1,6
1976	73,4	26,6	15,9	5,9	0,7	1,2	0,8	2,0

Fortsetzung Tabelle II

Ende 1) Dezember	Andere Fremdwährungen					
	Dollar	Insgesamt	Deutsche Mark	Schweizer Franken	Pfund Sterling	Gulden
Verbindlichkeiten in Millionen US-Dollar						
1973	131380	60720	32020	17160	4560	2260
1974	156430	64340	34380	18290	3590	2760
1975	189470	69200	39940	15290	3140	3550
1976	230040	80610	47230	15880	3980	3530
Prozentualer Währungsanteil ²⁾						
1973	68,4	31,6	16,7	8,9	2,4	1,2
1974	70,9	29,1	15,6	8,3	1,6	1,2
1975	73,2	26,8	15,4	5,9	1,2	1,4
1976	74,0	26,0	15,2	5,1	1,3	1,1

T a b e l l e I I I
Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken 1)
in Dollar und anderen Fremdwährungen
1977 - 1980

Ende Dezember	Andere Fremdwährungen								
	Dollar	Insgesamt	Deutsche Mark	Schweizer Franken	Pfund Sterling	Gulden	Französische Franken	Yen	Alle sonstigen
Forderungen in Millionen US-Dollar									
1977	268430	116410	70350	23640	5310	4280	3310	1720	7800
1978	339520	162450	97430	27890	7300	6920	5660	5400	11850
1979	427980	211960	124430	38650	11370	8470	7820	6280	14340
1980	518730	232510	122930	49620	12970	--	--	10560	36430
Prozentualer Währungsanteil ²⁾									
1977	69,7	30,3	18,3	6,1	1,4	1,1	0,9	0,5	2,0
1978	67,6	32,4	19,4	5,5	1,4	1,4	1,1	1,1	2,4
1979	66,9	33,1	19,4	6,0	1,8	1,3	1,2	1,0	2,2
1980	69,0	31,0	16,4	6,6	1,7	-	-	1,4	4,8

T a b e l l e IV
Fremdwährungspositionen der berichtenden europäischen Banken gegenüber Devisenausländern 1970 - 1972
(in Millionen US-Dollar)

	Dezember 1970				Dezember 1971				Dezember 1972			
	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Insgesamt
Verbindlichkeiten												
Außenhalb des Gebiets	4470	640	5110	4940	2400	7340	7340	4530	7340	4530	11870	11870
Übriges Westeuropa	1020	630	1650	1230	1070	2300	2300	1540	1860	1540	3400	3400
Kanada	3780	150	3930	3990	390	4380	4380	270	4780	270	5050	5050
Japan	550	30	580	870	30	900	900	40	1440	40	1480	1480
Lateinamerika	3670	440	4110	4050	760	4810	4810	880	6860	880	7740	7740
Neuer Osten	2690	440	3120	3920	1170	5090	5090	2070	5900	2070	7970	7970
Sonstige Länder	4670	870	5540	5260	1380	6640	6640	3070	7360	3070	10430	10430
Zusammen	20840	3200	24040	24260	7200	31460	31460	12400	35540	12400	47940	47940
Vereinigte Staaten	5000	240	5240	6470	340	6810	6810	550	7050	550	7600	7600
Außenhalb des Gebiets, insgesamt	25840	3440	29280	30730	7540	38270	38270	12950	42590	12950	55540	55540

Fortsetzung der Tabelle IV

Positionen gegenüber folgenden Ländern bzw. Ländergruppen :	Dezember 1970			Dezember 1971			Dezember 1972		
	Dollor	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollor	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollor	Alle anderen Währungen	Insgesamt
V e r b i n d l i c h k e i t e n									
Innerhalb des Ge- biets	2050	930	2980	2240	1470	3710	3640	2190	5830
Belgien	1470	1660	3130	1450	1980	3430	1740	1750	3490
Deutschland (BR)	3940	1150	5090	5950	1400	7350	8060	2750	10810
Frankreich	5990	1070	7060	8590	2460	11050	11870	3190	15060
Großbritannien	5000	1520	6520	6340	2140	8480	9870	2960	12830
Italien	2500	840	3340	2660	1670	4330	3350	1850	5200
Niederlande	360	80	440	400	150	550	580	160	740
Schweden	10970	5510	16480	11570	7810	19380	13560	6810	26370
Schweiz									
Innerhalb des Ge- biets, insgesamt	32280	12760	45040	39200	19080	58280	52670	21660	74330
Nicht aufteilbar	580	390	970	820	360	1180	1470	590	2060
Insgesamt	58700	16590	75290	70750	26980	97730	96730	35200	131930

Fortsetzung der Tabelle IV

Positionen gegenüber folgenden Ländern bzw. Ländergruppen :	Dezember 1970			Dezember 1971			Dezember 1972		
	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt
	F o r d e r u n g e n								
Außerhalb des Ge- biets	2600	890	3490	3960	1680	5640	5100	2650	7750
Übriges Westeuropa	1650	500	2150	2350	1120	3470	3890	1340	5230
Osteuropa	2320	170	2490	1790	400	2190	2920	330	3250
Kanada	2320	240	2560	3060	420	3480	4510	250	4760
Japan	2470	690	3160	4000	650	4650	6260	680	6940
Lateinamerika	810	80	890	1160	200	1360	1440	200	1640
Naher Osten	3700	620	4400	6830	1290	8120	11730	1820	13550
Sonstige Länder									
Zusammen	15950	3190	19140	23150	5760	28910	35850	7270	43120
Verbindl. Staaten	13990	350	14340	9700	350	9550	10440	480	10920
Außerhalb des Ge- biets, insgesamt	29940	3540	33480	32350	6110	38460	46290	7750	54040

Fortsetzung der Tabelle IV

Positionen gegenüber folgenden Ländern bzw. Ländergruppen :	Dezember 1970			Dezember 1971			Dezember 1972		
	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt
F o r d e r u n g e n									
Innerhalb des Ge- biets	2260	1420	3680	3170	2360	5530	4380	3320	7700
Belgien	2870	5410	8280	2630	8390	11020	2970	8130	11100
Deutschland (BR)	4680	1160	5840	6710	1940	8650	9000	2790	11790
Frankreich	10250	1980	12230	12990	3730	16720	17380	4540	21920
Großbritannien	5510	1030	6540	6920	1930	8850	10660	2860	13520
Italien	1610	980	2590	1790	1120	2910	2660	1750	4410
Niederlande	480	260	740	570	430	1000	470	550	1020
Schweden	2500	1550	4050	3720	2190	5910	4190	1700	5890
Schweiz									
Innerhalb des Ge- biets, insgesamt	30160	13790	43950	38500	22090	60590	51710	25640	77350
Nicht aufteilbar	270	550	820	650	430	1080	-----	450	450
Insgesamt	60370	17880	78250	71500	28630	100130	98000	33840	131840

Quelle : BIZ, 4o. - 43. Jahresbericht

T a b e l l e V
Fremdwährungspositionen der berichtenden europäischen Banken gegenüber Devisenwährungsändern 1973 - 1974
(in Millionen US-Dollar)

Positionen gegenüber folgenden Ländern bzw. Ländergruppen 1	Juni 1973			Dezember 1973			Dezember 1974		
	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt
V e r b i n d l i c h k e i t e n									
Innerhalb des Ge- biets	3890	3700	7590	6590	4070	10660	6530	4070	10600
Belgien - Luxemburg	2020	3280	5300	3600	4320	7920	3770	6800	10570
Deutschland (BR)	6750	4200	10950	11240	5140	16380	11410	39,20	15330
Frankreich	12280	6050	18330	15130	6230	21360	13970	5410	19380
Großbritannien	7310	4060	11370	11270	5080	16350	6440	1930	8370
Italien	3480	2870	6350	4880	3060	7940	5400	3740	9140
Niederlande	550	390	940	740	370	1110	980	380	1360
Schweden	13330	9750	23080	16430	11640	28070	20580	14740	35320
Schweiz									
Zusammen	49610	34300	83910	69880	39910	109790	69080	40990	110070
Außerhalb des Ge- biets	7920	5880	13800	9820	7260	17080	11080	6950	18030
Übriges Westeuropa	1310	2230	3540	1820	1900	3720	3310	1750	5060
Osteuropa	4730	480	5210	5700	540	6240	4460	430	4890
Kanada	2690	70	2760	3440	140	3580	5330	190	3720
Japan	----	----	----	6120	1380	7500	8510	1980	10490
Karibischer Raum									
Übertrag	16650	8660	25310	26900	11220	38120	30890	11300	42190

Fortsetzung Tabelle V

	Juni 1973				Dezember 1973				Dezember 1974			
	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Insgesamt
	V e r b i n d l i c h k e i t e n											
Übertrag	16650	8660	25310	26900	11220	38120	30890	11300	30890	11300	42190	42190
Lateinamerika	8310	1440	9750	8190	800	8990	8140	910	8140	910	9050	9050
Naher Osten	5730	4060	9790	6210	4050	10260	23960	5870	23960	5870	29830	29830
Singapur	----	----	----	730	260	990	1030	250	1030	250	1280	1280
Sonstige Länder	8550	3860	12410	6720	3240	9960	9660	3250	9660	3250	12910	12910
Zusammen	39240	18020	57260	48750	19570	68320	73680	21580	73680	21580	95260	95260
Vereinigte Staaten	8980	630	9610	10140	460	10600	12600	440	12600	440	13040	13040
Zusammen	48220	18650	66870	58890	20030	78920	86280	22020	86280	22020	108300	108300
Nicht aufteilbar	2280	670	2950	2610	780	3390	330	980	330	980	1310	1310
Insgesamt	100110	53620	153730	131380	60720	192100	155690	63990	155690	63990	219680	219680

Fortsetzung Tabelle V

Position gegenüber folgenden Ländern bzw. Ländergruppen:	Juni 1973			Dezember 1973			Dezember 1974		
	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt
F o r d e r u n g e n									
Innerhalb des Ge- biets									
Belgien- Luxemburg	4870	5630	10500	5580	5090	10670	7060	5570	12630
Deutschland (BR)	3100	10080	13180	3210	10970	14180	2970	12220	15190
Frankreich	8260	4670	12930	10630	4790	15420	9000	3450	12450
Großbritannien	16650	7150	23800	21650	7390	29040	20770	7210	27980
Italien	8880	4550	13230	14280	4560	18840	11240	1760	13000
Niederlande	2520	2550	5070	3740	2680	6420	4160	2560	6720
Schweden	630	720	1350	520	690	1210	830	800	1630
Schweiz	4340	2720	7060	4550	2980	7530	5070	3000	8070
Zusammen	49050	38070	87120	64160	39150	103310	61100	36570	97670
Außerhalb des Ge- biets									
Übriges Westeuropa	6250	4210	10460	7350	5090	12440	10450	6320	16770
Osteuropa	4320	2370	6690	4660	2740	7400	5890	3900	9790
Kanada	3400	610	4010	3900	730	4630	2390	520	2910
Japan	5170	500	5670	7510	590	8100	14450	790	15240
Karibischer Raum	----	----	----	12060	1860	13920	15430	3170	18600
Übertrog	19140	7690	26830	35480	11010	46490	48610	14700	63310

Fortsetzung Tabelle V

	Juni 1973				Dezember 1973				Dezember 1974			
	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt	Dollar	Alle anderen Währungen	Insgesamt
	F o r d e r u n g e n											
Übertrag	1214o	769o	2683o	3548o	11o1o	4649o	4861o	147oo	6311o			
Lateinamerika	83oo	94o	924o	7o1o	62o	763o	1o33o	55o	1o88o			
Naher Osten	142o	59o	2o1o	2o6o	49o	255o	287o	7oo	357o			
Singapur	----	----	----	165o	11o	176o	299o	17o	316o			
Sonstige Länder	128oo	275o	1555o	713o	22oo	933o	1o36o	336o	1372o			
Zusammen	4166o	1197o	5363o	5333o	1443o	6776o	7516o	1948o	9464o			
Vereinigte Staaten	1o56o	58o	1114o	1413o	69o	1482o	1867o	83o	195oo			
Zusammen	5222o	1255o	6477o	6746o	1512o	8258o	9383o	2o31o	11414o			
Nicht aufteilbar	----	71o	71o	49o	124o	173o	74o	157o	231o			
Insgesamt	1o127o	5133o	1526oo	13211o	5551o	18762o	15567o	5845o	21412o			

Quelle: BIZ, lfd. Jahresberichte

T a b e l l e VI

Auslandspositionen (Landes- und Fremdwährungen) der Banken im Berichtsgebiet sowie bestimmter Niederlassungen von US-Banken an den Offshore-Finanzplätzen 1) 1975 - 1980

	Dezember 1975	Dezember 1976	Dezember 1977	Dezember 1978	Dezember 1979	Dezember 1980
	Milliarden US-Dollar					
Forderungen der Banken gegenüber :						
Zehnergruppe und Schweiz (seit 1977 auch Danmark, Irland u. Österreich)	235,1	269,5	349,9	466,9	587,9	704,4
davon: europäisches Berichtsgebiet 2)	165,4	192,7	268,6	359,9	437,5	522,8
USA	30,7	33,3	39,8	53,0	81,9	89,0
Kanada	7,1	9,4	11,9	15,9	19,2	23,5
Japan	31,9	34,1	29,6	38,1	49,3	69,1
Offshore-Finanzplätze 3)	61,9	83,5	98,9	123,5	155,6	188,8
Andere Länder in Westeuropa	31,8	42,7	40,8	50,4	58,7	70,1
Australien, Neuseeland, Südafrika	9,0	11,8	14,7	13,5	13,7	15,6
Osteuropa	21,6	28,8	38,3	47,5	55,9	59,8
Glaussführländer	14,3	24,1	39,1	56,4	64,1	70,0
Entwicklungsländer ohne Ölorkommen	63,0	80,9	98,7	121,7	158,8	193,3
davon: Lateinamerika 4)	43,5	57,4	65,9	79,9	103,5	129,2
Nahe Osten	3,3	4,4	5,2	6,5	8,2	9,7
Asien und Nahost	12,9	14,7	20,5	24,3	33,1	38,5
Afrika ohne Nahost	3,3	4,4	7,1	11,0	14,0	15,9
Nicht aufteilbar 5)	5,0	6,1	9,3	12,9	16,2	19,9
Zusammen	441,7	547,4	689,7	892,8	1110,9	1321,9

Fortsetzung der Tabelle VI

Verbindlichkeiten der Banken gegenüber	Dezember 1975	Dezember 1976	Dezember 1977	Dezember 1978	Dezember 1979	Dezember 1980
	Milliarden US-Dollar					
Zentralgruppe und Schweiz (seit 1977 auch Dänemark, Irland u. Österreich)	270,1	319,6	408,5	533,5	685,9	823,9
davon: europäisches Berichtsgebiet 2)	209,1	240,5	314,5	404,4	528,3	613,9
USA	42,0	56,3	74,1	101,9	123,8	159,9
Kanada	9,9	12,6	12,6	15,7	17,8	23,1
Japan	9,1	10,2	7,3	11,5	16,0	27,0
Offshore-Finanzplätze 3)	40,8	56,0	71,5	96,9	139,2	166,0
Andere Länder in Westeuropa	31,1	32,6	25,7	35,4	42,5	46,4
Australien, Neuseeland, Südafrika	2,1	2,4	2,4	2,7	3,6	3,9
Osteuropa	6,3	7,6	8,4	10,6	15,4	15,6
Wohnsiedlerländer	51,8	64,2	77,9	82,5	120,3	159,7
Entwicklungsländer ohne Ölverhalten	36,7	49,8	62,0	77,1	90,3	91,4
davon: Lateinamerika 4)	16,3	22,3	25,2	33,2	38,4	36,0
Naher Osten	5,9	7,3	10,0	13,8	16,0	18,3
Asien ohne Nahost	10,4	14,9	20,1	22,7	26,6	27,3
Afrika ohne Nahost	4,1	5,3	6,7	7,4	9,3	9,8
Nicht aufteilbar 5)	8,2	11,3	14,8	17,7	23,2	27,6
Zusammen	447,1	543,5	671,2	856,4	1120,4	1334,5

Anmerkung: Die Zahlen beruhen teilweise auf Schätzungen. Ab Dezember 1978 enthalten die Zahlen für die Banken in den USA keine Depotwerte mehr mit Ausnahme der für Gebietsfremde verwahrten marktfähigen Einlagezertifikate von US-Banken. Zuvor waren nur die für Gebietsfremde verwahrten Schatzwechsel und -anweisungen ausgeklammert.

1) Offshore-Niederlassungen von US-Banken, deren Auslandspositionen in der Statistik erfaßt sind, sind jene, die auf den Bahamas, in Hongkong, den Kaimaninseln, in Panama und Singapur gelegen sind. 2) Seit Dezember 1977 umfaßt das euro-

Fortsetzung der Anmerkung zu Tabelle VI

päische Berichtsgebiet neben Belgien-Luxemburg, der Bundesrepublik, Frankreich, Großbritannien, Italien, die Niederlande, Schweden und die Schweiz, auch Dänemark, Irland und Österreich. Die drei letztgenannten Länder werden folglich in den Positionen gegenüber "Anderen Ländern in Westeuropa" nicht mehr erfaßt. 3) Bahamainseln, Barbados, Bermuda, Hongkong, Kaimaninseln, Libanon, Liberia, Neu Hebriden, Niederländische Antillen, Panama, Singapur, britisches Westindien. 4) Einschließlich der Länder des karibischen Raums, die nicht als Offshore-Finanzplätze gelten können. 5) Einschließlich der internationalen Institutionen.

Tabelle VII
Volumen des Eurogeldmarktes (Schätzung) 1970 - 1972
(ausstehender Betrag der über die berichtenden europäischen Banken laufenden Fremdwährungskredite)

	Europäisches Berichtsgebiet davon				Vereinigte Staaten	Übrige Welt	Nicht aufteilbar	Insgesamt
	Insgesamt	Banken	Nichtbanken					
	Milliarden US-Dollar							
Verwendung								
Ende 1969	15,0	7,0	8,0	16,8	12,0	0,2	44,0	
Ende 1970	24,0	9,0	15,0	13,1	19,0	0,9	57,0	
Ende 1971	32,8	13,7	19,1	8,3	28,9	1,0	71,0	
Ende 1972	37,9	17,1	20,8	9,6	43,1	0,4	91,0	
Herkunft								
Ende 1969	21,7	9,5	12,2 ²	4,1	17,6	0,6	44,0	
Ende 1970	27,7	13,5	14,2 ²	4,5	24,0	0,8	57,0	
Ende 1971	32,4	16,4	16,0 ²	6,1	31,4	1,1	71,0	
Ende 1972	34,2	16,4	17,8 ²	6,9	47,9	2,0	91,0	

Fortsetzung Tabelle VII

	Europäisches Berichtsgebiet davon				Vereinigte Staaten	Übrige Welt	Nicht aufteilbar	Insgesamt
	Insgesamt	Banken	Nichtbanken					
Milliarden US-Dollar								
Nettoposition ³								
Ende 1969	- 6,7	- 2,5	- 4,3	+ 12,7	- 5,6	- 0,4	----	
Ende 1970	- 3,7	- 4,5	+ 0,8	+ 8,6	- 5,0	+ 0,1	----	
Ende 1971	+ 0,4	- 2,7	+ 3,1	+ 2,2	- 2,5	- 0,1	----	
Ende 1972	+ 3,7	+ 0,7	+ 3,0	+ 2,7	- 4,8	- 1,6	----	

¹ a) "Verwendung": Auch Umtausch von Fremd- in Landeswährung durch Banken sowie die den Geschäftsbanken im Ausgabeland der betreffenden Währung durch die berichtenden Banken zur Verfügung gestellten Fremdwährungsgelder (z.B. DM-Einlagen bei deutschen Banken); b) "Herkunft": Auch Einlagen von Währungsbehörden des Berichtsgebiets, Umtausch von Landes- in Fremdwährung durch Banken sowie die von den berichtenden Banken bei Banken im Ausgabeland der betreffenden Währung aufgenommenen Fremdwährungsgelder (z.B. DM-Gelder von deutschen Banken). ² Auch Treuhandgelder, insoweit sie von den schweizerischen Banken an andere Banken innerhalb des Berichtsgebietes weitergegeben werden und insoweit sie nicht von den schweizerischen Banken selber als Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken außerhalb des Berichtsgebietes gemeldet werden. ³ Minuszeichen: Das betreffende Land oder Gebiet hat per Saldo Eurogeldmittel bereitgestellt. Pluszeichen: Das betreffende Land oder Gebiet hat per Saldo Eurogeldmittel erhalten.

Quelle: BIZ, 43. Jahresbericht, S. 188

Tabelle VIII
Mittelherkunft und -verwendung auf dem Eurogeldmarkt
1973 - 1976
(Schätzung)

Ende Dezember	Europäisches Berichtsgebiet		USA	Japan Kanada	sonstige entwickel- ten Länder	Osteuropa 3)	Offshore Finanz- plätze 4)	Reexport- länder 5)	Entwick- lungs- länder	Nicht- entwikkelt- bar 6)	Insgesamt
	Insgesamt 1)	darunter Nicht- banken 2)									
Verwendung in Milliarden US-Dollar											
1973	49,0	29,5	13,5	12,7	14,7	7,4	18,7	3,3	11,0	1,7	132,0
1974	61,5	41,3	18,2	18,2	20,4	10,1	26,7	3,5	15,7	2,7	177,0
1975	63,0	43,6	16,5	20,2	25,8	15,9	35,6	5,3	19,5	3,2	205,0
1976	74,4	51,5	18,2	21,6	33,0	20,8	40,8	9,6	24,7	3,9	247,0
Herkunft in Milliarden US-Dollar											
1973	50,8	27,5	9,5	9,8	17,7	3,7	12,5	10,0	14,6	3,4	132,0
1974	67,8	36,2	11,9	8,7	18,5	5,1	17,8	29,1	15,5	2,6	177,0
1975	79,5	39,2	15,4	8,3	19,9	5,4	21,8	34,6	16,2	3,9	205,0
1976	86,7	45,5	18,8	10,5	21,3	6,4	30,1	45,2	21,3	6,7	247,0

1a) "Verwendung": Auch Umtausch von Fremd- in Landeswährung durch Banken sowie die den Geschäftsbanken im Ausgabe- und der betreffenden Währung durch die berichtenden Banken zur Verfügung gestellten Fremdwährungsgelder (z.B. DM-Einlagen bei deutschen Banken); b) "Herkunft": Auch Einlagen von Währungsbehörden des Berichtsbereichs, Umtausch von Landes- in Fremdwährung durch Banken sowie die von den berichtenden Banken bei Banken im Ausgabe- und der betreffenden Währung aufgenommenen Fremdwährungsgelder (z.B. DM-Gelder von deutschen Banken). 2) Auf der "Herkunftsseite" auch Treuhandgelder, insoweit von den schweizerischen Banken an andere Banken innerhalb des Berichtsbereichs weitergegeben und insoweit nicht von den schweizerischen Banken selber als Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken außerhalb des Berichtsbereichs gemeldet. 3) Außer Positionen von in der Bundesrepublik Deutschland gelegenen Banken gegenüber der Deutschen Demokratischen Republik. 4) Ba-

Fortsetzung der Anmerkung zu Tabelle VIII

hamainseln, Barbados, Bermuda, Hongkong, Kaimaninseln, Libanon, Liberia, Neue Hebriden, Niederländische Antillen, Panama, Singapur, Westindien. 5) Algerien, Bahrain, Brunei, Exuador, Gabun, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Oman, Saudi-Arabien, Trinidad und Tobago, Venezuela, Vereinigte Arabische Emirate. 6) Einschließlich Positionen gegenüber internationalen Institutionen.

Quelle : BIZ, lfd. Jahresberichte

T a b e l l e IX
Mittelherkunft und -verwendung auf dem Eurogeldmarkt
1977 - 1980
(Schätzung)

Ende Dezember	Europäisches Berichtsgebiet		USA	Japan Kanada		sonstige entwickel- ten Länder	Osteuropa	Offshore Finanz- plätze	Reexport- länder	Entwick- lungs- länder	Nicht- aufteil- bar	Insgesamt
	Insgesamt	dortunter Nicht- banken										
Verwendung in Milliarden US-Dollar												
1977	110,4	77,3	21,3	18,7	30,8	25,7	43,9	15,7	30,3	3,2		300,0
1978	139,5	94,5	24,6	24,6	34,7	31,4	55,0	24,3	40,1	2,8		377,0
1979	171,3	111,3	36,7	33,0	40,5	36,0	67,5	30,4	55,1	4,5		475,0
1980	216,4	143,7	39,7	45,1	52,1	38,9	73,0	33,8	71,0	5,0		575,0
Herkunft in Milliarden US-Dollar												
1977	117,3	56,0	25,4	8,4	18,8	7,0	33,4	54,5	29,6	5,6		300,0
1978	144,5	70,1	37,0	13,0	26,2	8,8	45,4	54,7	39,8	7,6		377,0
1979	174,0	93,0	50,5	15,2	31,7	13,0	52,8	81,0	47,8	9,0		475,0
1980	211,0	124,3	59,7	22,1	33,5	12,8	68,0	109,8	46,6	11,5		575,0

Anmerkung: Dänemark, Irland und Österreich werden seit 1977 unter der Rubrik "Europäisches Berichtsgebiet" erfaßt und nicht mehr in den Positionen gegenüber "Sonstigen entwickelten Ländern", Vergleiche im Übrigen die Fußnoten zur Tabelle
Quelle: BIZ, lfd. Jahresberichte

T a b e l l e X

Ausgewählte Zinssätze am Eurogeldmarkt
(London Interbank Offered Rate für Dreimonatsgeld)

Monatsende	Eurodollar	Euro-DM	Euro-Schweizer Franken	Euro-Schilling
1969				
Januar	7,69	3 5/8	5 1/8	10 3/8
März	8,75	4 9/16	6 3/4	11 1/2
Juni	10,63	5	8 3/8	10 9/16
September	11,44	7	9 1/2	16 1/4
Dezember	10,25	9 3/8	8 3/4	-----
1970				
Januar	9,69	9 1/2	9	9 3/4
Februar	9,44	9 1/4	8 7/8	10 1/4
März	8,63	9 3/4	8 1/8	9 3/8
April	8,69	10 1/8	8 5/8	9
Mai	9,19	10	7 5/8	10
Juni	9,13	9 3/8	7 1/4	9 1/4
Juli	8,50	8 3/4	7 1/2	8 13/16
August	8,19	8 3/16	6 3/8	9 1/8
September	8,50	8 1/8	5 3/4	9 1/4
Oktober	7,75	8 1/8	5 5/8	8 3/4
November	7,32	7 7/16	6 1/2	8 3/8
Dezember	6,57	6 13/16	6 1/2	8 1/8
1971				
Januar	5,94	6 7/8	5 15/16	8 1/2
Februar	5,57	6 7/8	5 1/8	8 11/16
März	5,44	6	4 1/4	8 3/16
April	6,38	5 11/16	3 3/4	8 9/16
Mai	7,69	5	4 3/8	8 7/16
Juni	6,73	7 1/8	5 3/16	7 11/16
Juli	6,82	5 13/16	5 1/8	7 7/16
August	9,00	5	2 7/8	8 7/16
September	7,88	6 3/4	1 13/16	6 1/4
Oktober	6,07	5 7/16	1 1/2	6 3/4
November	6,57	5 3/8	1 13/16	5
Dezember	5,88	4	2	5 3/8

Fortsetzung Tabelle X

Monatsende	Eurodollar	Euro-DM	Euro-Schweizer Franken	Euro-Schilling
1972				
Januar	5,07	4 3/16	13/16	5 5/16
Februar	5,00	3 1/8	9/16	5 3/8
März	5,57	3 3/8	1 3/4	5 3/4
April	5,13	3 13/16	2 1/8	5 1/4
Mai	4,69	3 7/16	2 3/4	5 7/8
Juni	5,38	2 11/16	3 15/16	9 5/8
Juli	5,38	2 11/16	3 15/16	9 5/8
August	5,57	1 3/4	1 5/16	8 9/16
September	6,13	2 9/16	2 3/8	8 3/4
Oktober	6,13	4	3 13/16	9
November	6,07	5 3/8	5 3/8	9 1/16
Dezember	6,00	4 1/16	5 1/8	9 5/8

Quelle : Eigene Zusammenstellung nach Angaben von Tradition
(London Brokers) Ltd. (wiederabgedruckt bei Preisig, Karl W.
a.a.O., S. 239 ff.)

T a b e l l e X I

Die Entwicklung des Eurokreditmarktes

1971 - 1973 (in Mio. US-Dollar)

Ländergruppen	1971	1972	1973
Industriestaaten	2.600,0	3.999,1	13.355,5
Entwicklungsländer	1.475,3	3.447,2	8.225,1
Staatshandelsländer	---	370,9	1.354,6
Unbekannt	45,0	184,8	---
Zusammen	4.120,3	8.002,0	22.935,2

Quelle: Harrison, Stephen: a.a.O., S. 35

Tabelle XII

Mittelflüsse zwischen den an die BIZ berichtenden Banken¹⁾
und Ländergruppen außerhalb des Berichtsgebiets 1974 - 1980
(Schätzung)

	Stand Ende 1973	Mittelflüsse ²⁾							Stand Ende 1980
		1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	
		Milliarden US-Dollar, zu konstanten Wechselkursen am Jahresende							
OPEC-Länder ³⁾									
Bruttoeinlagen	16,0	26,5	7,5	12,5	12,5	3,5	37,0	41,5	159,7
Bruttoverschuldung	6,5	2,5	5,0	9,5	11,0	17,5	7,5	6,0	70,0
Nettoeinlagen ⁴⁾	9,5	24,0	2,5	3,0	1,5	- 14,0	29,5	35,5	89,7
Nachrichtlich:									
Devisenreserven ⁵⁾	12,6	31,7	7,3	8,0	10,6	- 14,5	15,4	19,8	90,3
Leistungsbilanzsaldo	.	66,0	31,0	37,0	27,0	- 2,0	66,0	110,0	.
Andere Entwicklungsländer ⁶⁾									
Bruttoeinlagen	27,5	4,0	4,0	11,5	12,0	14,0	12,0	5,5	92,7
Bruttoverschuldung	32,0	15,0	15,0	16,5	10,5	22,5	35,5	40,5	195,0
Nettoeinlagen ⁴⁾	- 4,5	- 11,0	- 11,0	- 5,0	1,5	- 8,5	- 23,5	- 35,0	- 102,3
Nachrichtlich:									
Devisenreserven ⁵⁾	21,2	0,6	- 1,3	10,6	10,0	11,9	7,8	- 1,9	58,9
Leistungsbilanzsaldo	.	- 24,0	- 31,0	- 20,0	- 13,0	- 24,0	- 40,0	- 61,0	.
Entwickelte Länder ⁷⁾									
Bruttoeinlagen	27,0	0,5	5,5	1,5	4,5	8,5	7,5	5,5	50,1
Bruttoverschuldung	23,0	7,5	10,0	12,5	12,5	5,5	7,5	15,0	85,6
Nettoeinlagen ⁴⁾	4,0	- 7,0	- 4,5	- 11,0	- 8,0	3,0	-	- 9,5	- 35,5
Nachrichtlich:									
Devisenreserven ⁵⁾	23,5	- 2,7	- 1,4	0,4	1,7	6,4	3,7	1,5	26,7
Leistungsbilanzsaldo	.	- 17,0	- 19,0	- 21,0	- 22,0	- 7,0	- 6,0	- 14,0	.
Osteuropa									
Bruttoeinlagen	4,5	1,5	0,5	1,0	-	2,0	4,5	1,0	15,6
Bruttoverschuldung	9,5	3,5	8,5	6,5	2,0	5,5	7,0	6,5	59,8
Nettoeinlagen ⁴⁾	- 5,0	- 2,0	- 8,0	- 5,5	- 2,0	- 3,5	- 2,5	- 5,5	- 44,2
Nachrichtlich:									
Handelsbilanzsaldo ⁸⁾	.	- 2,0	- 9,0	- 7,0	- 1,0	- 4,0	3,0	5,0	.
Nicht aufteilbar ⁹⁾									
Bruttoeinlagen	7,5	2,5	4,5	3,0	5,5	5,0	7,5	5,0	40,0
Bruttoverschuldung	4,5	1,5	4,0	1,5	3,0	7,0	6,0	5,0	33,0
Nettoeinlagen ⁴⁾	3,0	1,0	0,5	1,5	2,5	- 2,0	1,5	-	7,0
Zusammen									
Bruttoeinlagen	82,5	35,0	22,0	29,5	34,5	33,0	68,5	58,5	358,1
Bruttoverschuldung	75,5	30,0	42,5	46,5	39,0	58,0	63,5	73,0	443,4
Nettoeinlagen ⁴⁾	7,0	5,0	- 20,5	- 17,0	- 4,5	- 25,0	5,0	- 14,5	- 85,3

¹⁾ Bis 1977 berichteten an die BIZ die Banken in Belgien-Luxemburg, Deutschland (BR), Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, den Niederlanden, Schweden, der Schweiz, den USA und die Niederlassungen von US-Banken auf den Bahamas, den Kaimaninseln, in Panama, Hongkong und Singapur. Danach wurden auch die Banken in Österreich, Dänemark und Irland erfasst sowie bei Banken in Frankreich und Großbritannien gewisse Positionen in Landeswährung, die sich auf den Außenhandel beziehen und die vorher nicht eingeschlossen waren. ²⁾ Die Summe aller Mittelflüsse in den Beobachtungsjahren muß aufgrund von Brüchen in den Zeitreihen und wegen der benutzten Berechnungsmethode für die Stromgrößen nicht notwendigerweise der Differenz zwischen dem Anfangsbestand und dem Endbestand der gesamten Periode entsprechen. ³⁾ Enthalten sind auch Bahrain, Brunei, Oman sowie Trinidad und Tobago. ⁴⁾ Ein Minuszeichen (-) bedeutet Nettoverschuldung. ⁵⁾ Zu jeweiligen Wechselkursen. ⁶⁾ Ohne Offshore-Finanzplätze. ⁷⁾ Bis 1977 einschließlich Österreich, Dänemark und Irland, die danach als Teil des Berichtsgebiets betrachtet werden. ⁸⁾ Aus- und Einfuhren fob. ⁹⁾ Einschließlich nicht berichtender Offshore-Finanzplätze (Barbados, Bermuda, übriges Britisch-Westindien, Libanon, Liberia, Niederländische Antillen und Vanuatu) und internationale Institutionen (ohne BIZ).

Quelle: BIZ: 51. Jahresbericht, 1980/81, S. 117

T a b e l l e X I I I
Die Leistungsbilanzsituation der wichtigsten Länder und
Ländergruppen 1973 - 1980 (in Mrd. Dollar)

Länder bzw. Ländergruppen	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Industriestaaten	18	- 13	16	- 2	- 5	- 31	- 11	- 51
darunter: Kanada	--	- 2	- 5	- 4	- 4	- 5	- 4	- 6
Frankreich	--	- 5	1	- 5	- 2	5	4	- 2
Bundesrepublik	7	13	7	7	8	13	--	- 8
Italien	- 1	- 7	1	- 2	4	9	6	- 2
Japan	--	- 5	--	4	11	17	- 8	- 16
Großbritannien	- 1	- 7	- 3	- 1	2	5	- 1	3
USA	9	7	21	8	- 11	- 10	3	--
Sonstige	4	- 8	- 6	- 10	- 13	- 3	- 11	- 20
Ölexportstaaten	7	68	35	40	32	5	68	115
Entwicklungsstaaten ohne Ölvorkommen	- 11	- 37	- 46	- 32	- 28	- 36	- 55	- 68
Staaten der zentralen Verwaltungswirtschaft 1)	- 1	- 2	- 9	- 7	- 2	- 4		

1) Handelsbilanzen ohne IWF-Mitglieder

Quelle: IMF: "International Capital Markets", a.a.O., S. 46

Lebenslauf

Bernd Groth

geboren am: 21. August 1953

in: Marbach/Neckar

Eltern: Klaus Groth
Irene Groth, geb. Trefz

Familienstand: verheiratet, zwei Kinder

Konfession: evangelisch

Schulen: 1960 - 1963 Volksschule
Zweibrücken
1963 - 1964 Volksschule
Mainz-Weisenau
1964 - 1973 Staatliches
Gutenberg-Gymnasium Mainz

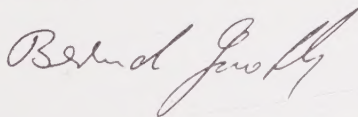
Zivildienst: 1973 - 1974 Mainzer
Universitätskliniken

Studium: 1974 - 1979 Volkswirtschafts-
lehre an der Johannes Gutenberg-
Universität Mainz

Berufliche Tätigkeiten: 1979 - 1980 Teilzeitstelle als
Lehrer an einer Privatschule
in Mainz
1980 - 1981 Wissenschaftliche
Hilfskraft am Fachbereich Rechts-
und Wirtschaftswissenschaften
der Johannes Gutenberg-Univer-
sität Mainz
seit 1. Oktober 1981 Angestell-
ter in der Direktion einer be-
deutenden genossenschaftlichen
Versicherung in Wiesbaden

Promotion: 28. Mai 1984, Tag der mündlichen
Doktorprüfung

Mainz, den 4. Juni 1984



Druckerei: Dierks
Inh. Friedel Ludwig
Röderweg 16
6204 Taunusstein 2

